

Кв

Краткий курс

УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ



А. Балабанов
И. Балабанов

ФИНАНСЫ

- Финансовые ресурсы и капитал
- Ценные бумаги
- Финансовый механизм
- Финансовый план

 ПИТЕР

Андрей Игоревич Балабанов,
Игорь Тимофеевич Балабанов

Финансы

Серия «Краткий курс»

Главный редактор издательства	<i>В. Усманов</i>
Заведующий редакцией	<i>Л. Волкова</i>
Редактор	<i>А. Дубянский</i>
Выпускающий редактор	<i>В. Земских</i>
Верстка	<i>И. Рыбина</i>
Художественный редактор	<i>В. Земских</i>
Корректоры	<i>М. Одинокова, Н. Солнцева</i>

ББК 65.9(2)26я7 УДК 336(075)

Балабанов А. И., Балабанов И. Т.

Б20 Финансы. — СПб: Питер, 2002. — 192 с : ил. — (Серия «Краткий курс»)

ISBN 5-272-00042-0

В книге кратко и последовательно представлены все основные вопросы курса «Финансы». Ознакомившись с этим учебным пособием, вы получите минимум необходимых теоретических знаний в области финансов, научитесь экономически грамотно оценивать организацию и механизм управления финансами хозяйствующего субъекта.

Для студентов экономических вузов.

© А. И. Балабанов, И. Т. Балабанов, 2000

© Издательский дом «Питер», 2002

Все права защищены. Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав.

ISBN 5-272-00042-0

ЗАО «Питер Бук», 196105, Санкт-Петербург, Благодатная ул., д. 67

Лицензия ИД № 01940 от 05.06.00.

Налоговая льгота — общероссийский классификатор продукции ОК 005-93,
том 2. 95 3000 — книги и брошюры

Подписано в печать 02.11.01. Формат 60 × 90/16. Усл. и л. 12. Дня: тираж 5000, Заказ 2548.

Отпечатано с готовых диапозитивов в АО «Типография «Практик»

191119, С.-Петербург, Социалистическая ул., 14.

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие	4
ГЛАВА 1. Финансы как историческая и экономическая категории ...	5
1.1. Краткая история финансов и финансовой науки	6
1.2. Экономическая сущность и функции финансов	10
1.3. Финансы как отражение денежного потока	19
1.4. Финансы — индикатор конкурентоспособности хозяйствующего субъекта в рыночной экономике	25
1.5. Финансы и цены	29
ГЛАВА 2. Финансы в экономической системе государства	31
2.1. Финансовая система государства	32
2.2. Бюджетная система и внебюджетные фонды	37
2.3. Налоговая система	47
2.4. Финансовые учреждения	51
2.5. Финансовый рынок	58
2.6. Финансовая политика государства	62
ГЛАВА 3. Финансовые ресурсы и капитал	65
3.1. Финансовые ресурсы, капитал и его состав	66
3.2. Источники финансовых ресурсов	70
3.3. Инвестирование капитала	76
ГЛАВА 4. Ценные бумаги как инвестиционные ценности	83
4.1. Сущность и виды ценных бумаг	84
4.2. Способы получения доходов по ценным бумагам	88
4.3. Фондовые ценные бумаги	90
4.4. Коммерческие ценные бумаги	104
ГЛАВА 5. Финансовый механизм	121
5.1. Понятие и структура финансового механизма	122
5.2. Финансовый менеджмент	130
5.3. Финансовый риск и способы снижения его степени	146
ГЛАВА 6. Финансовый план хозяйствующего субъекта	159
6.1. Финансовый план как завершающий раздел бизнес-плана	160
6.2. Виды и содержание финансового плана	166
6.3. Методология и методика планирования финансов	175
Литература	190

ПРЕДИСЛОВИЕ

Учебная дисциплина «Финансы» занимает важное место в системе экономических дисциплин. Целью данной дисциплины являются:

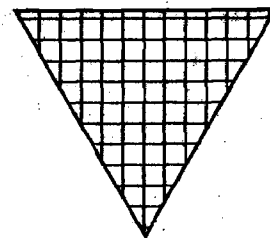
- ◆ формирование у студентов целостной системы знаний о финансах;
- ◆ дать понятийно-терминологический аппарат, характеризующий финансы;
- ◆ раскрыть взаимосвязь всех понятий, их внутреннюю логику и экономико-математическую модель функционирования финансовых отношений.

Задачи учебной дисциплины «Финансы» — дать студентам минимум необходимых теоретических знаний по финансам; научить студентов экономически правильно оценивать организацию и механизм управления финансами хозяйствующего субъекта; привить им любовь и практические навыки финансовой работы.

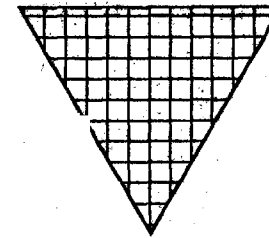
Цель настоящего учебного пособия — научить студентов основам финансового механизма, его методам, приемам и секретам.

Настоящая книга написана в форме конспективного учебника для студентов высших учебных заведений.

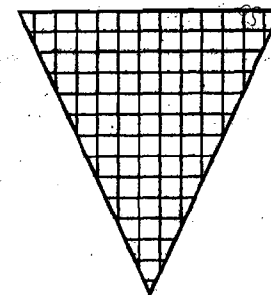
Конспективная форма учебника означает, что в данном учебнике кратко и последовательно излагается полное содержание науки о финансах, за исключением специальных разделов, таких, как приемы финансового менеджмента, финансовый маркетинг, финансовые инновации.



Глава 1



ФИНАНСЫ КАК ИСТОРИЧЕСКАЯ И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАТЕГОРИИ



1.1. КРАТКАЯ ИСТОРИЯ ФИНАНСОВ И ФИНАНСОВОЙ НАУКИ

Общие понятия финансовой науки

Прежде чем рассматривать сущность и содержание финансов, необходимо выяснить их природу и историю появления в человеческом обществе.

Человеческое общество с экономической точки зрения представляет собой единство двух равнозначных и взаимосвязанных сторон: производительных сил и производственных отношений.

Производительные силы характеризуют отношения людей к природе и представляют собой соединение человека (рабочая сила) со средствами производства (материально-техническая база).

Производственные отношения — это отношения между людьми, в которые эти люди вступают для совместной деятельности.

Производственные отношения возникают между людьми в процессе движения общественного продукта от производства до его потребления.

Производственные отношения бывают двух видов: организационные и экономические.

Организационные производственные отношения возникают в процессе производства как такового. Например, отношения между работодателем и работниками, менеджером и инженерами и т. п. Эти отношения вызваны разделением труда между работающими людьми и характеризуют состояние производства.

Экономические производственные отношения — это отношения между людьми по поводу присвоения ими средств труда и продуктов производства, т. е. отношения собственности.

Экономические производственные отношения имеют две формы реализации: натуральные отношения и денежные отношения.

Натуральные отношения реализуются через изъятия части продуктов производства в натуральной форме.

Денегные отношения проявляются через оборот денег. В процессе оборота деньги становятся капиталом.

Капитал — это деньги, предназначенные для извлечения прибыли. Таким образом, деньги создают условия для появления финансов как самостоятельной сферы функционирования денежных отношений (рис. 1).

Финансы носят денежный характер. Деньги являются обязательным условием существования финансов. Нет денег, нет и финансов.

Согласно культурно-исторической периодизации, разработанной в конце XIX века американским этнографом и историком первобытного общества Л. Морганом и немецким экономистом Ф. Энгельсом, человеческое общество в своем развитии прошло три эпохи: дикость, варварство, цивилизация. Каждая из них состоит из трех ступеней: низшей, средней, высшей.

Финансы как историческая категория являются продуктом цивилизации. Они возникают на высшей ступени цивилизации с появлением торговли и развиваются как ее производная часть.

Разделение общественного труда и расчленение общества на отдельные классы приводит к разложению родового строя и замены его общественным строем в форме государства.

Стада животных, домашняя утварь и другие предметы быта из родовой (семейной) собственности переходят в частную собственность и становятся предметом обмена. Тем самым они превращаются в товар.

Развитие товарообмена потребовало появления знака обмена, т. е. посредника процесса обмена. Таким знаком обмена становятся деньги.

В обществе все большую роль стали играть люди, у которых было много денег. Это привело к образованию класса купцов и к появлению капитала. Это способствовало обособлению торговли от производства, разделению труда между ремесленниками и крестьянами (т. е. между городом и деревней), а впоследствии и разделению городского труда на отдельные отрасли.

Развитие процессов купли-продажи товаров за деньги привело к появлению денежного кредита и обменных пунктов денег (лавок менял), а вместе с ними возникает процент как плата за кредит, возникает ростовщичество.

Под ростовщичеством (англ. usury) понимается любая деятельность кредитования под процент. Ростовщический кредит — это денежный кредит, за пользование которого с заемщика взыскиваются

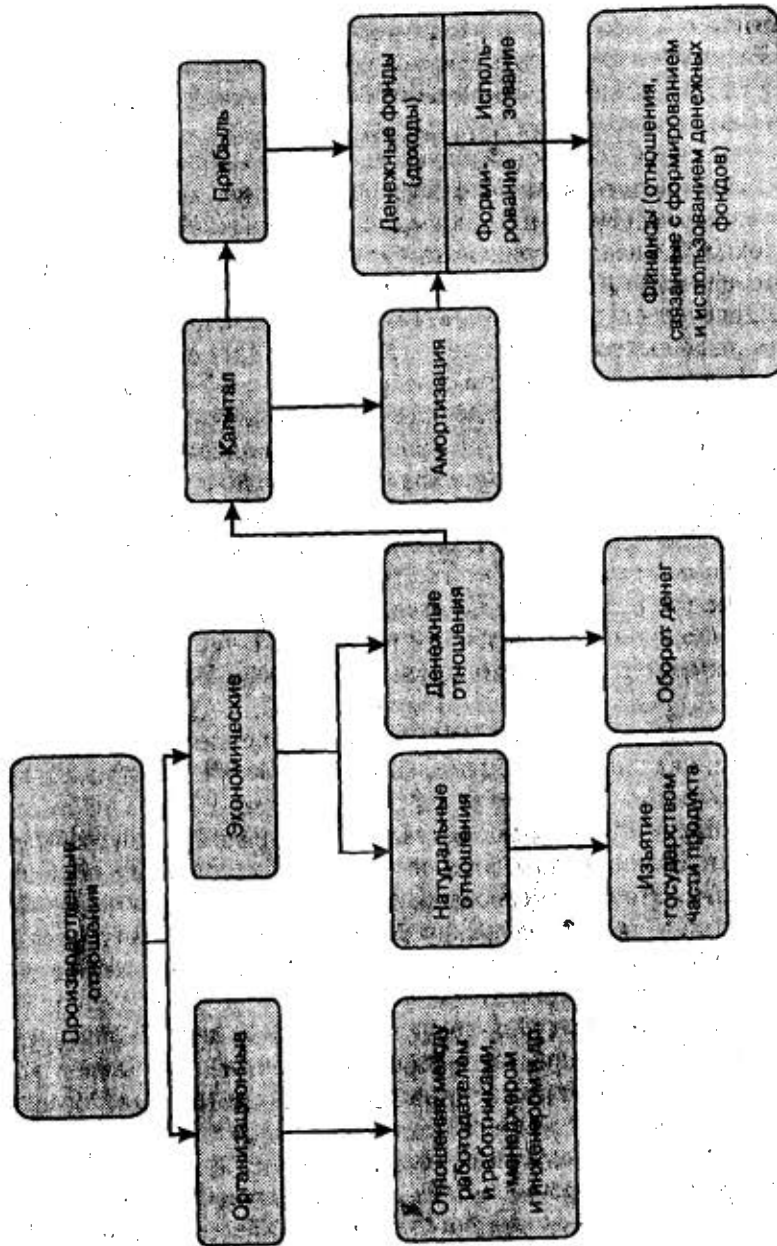


Рис. 1. Схема появления финансов

высокие проценты, резко отличающиеся от общепринятых норм. По общему правилу ростовщичество противоречит «экономической нравственности», так как чрезвычайно обогащает имущих (даже не участвующих в экономической жизни) за счет заемщиков, которые участвуют в ней.

Как специфическая разновидность ростовщического кредита при феодализме появляется международный кредит. Он используется главным образом для финансирования войн, крестовых походов и содержания королевских домов Европы.

Таким образом, со временем часть денег превращается в капитал, то есть становится деньгами, предназначенными для извлечения прибыли.

Развитие капитала в дальнейшем приводит к появлению ценных бумаг: акций, облигаций, векселей, т. е. заменителей денег, или денежных суррогатов. Слово суррогат происходит от лат. *Surrogatus*, то есть поставленный вместо другого. Сначала появляются именные акции. В XVIII веке выпускаются акции на предъявителя, которые постепенно вытесняют именные акции и становятся объектом купли-продажи на фондовой бирже.

Постепенно форма капитала трансформируется. Помимо денежной формы капитала появляются другие его формы: материальная, или имущественная (земля, недвижимость и др.) и нематериальная (знания, способности человека и др.).

Операции с капиталом принимают самые разнообразные и довольно сложные формы. Капитал выходит на внешний (т. е. на международный) рынок и ведет к ускорению денежного потока. Необходимость управления капиталом и всем денежным потоком обусловило появление во второй половине XX в. финансового менеджмента как специфической системы управления денежными потоками, движением финансовых ресурсов и соответствующей организацией финансовых отношений.

С другой стороны, государству для выполнения своих функций требуются материально-вещественные ресурсы (продовольствие, фураж и т. п.) и денежные средства, которые начинают собираться им в принудительной форме с помощью различных сборов и налогов.

Для защиты от всякого рода непредвиденных обстоятельств (засуха, наводнение, голод и т. п.) товаропроизводителю, купцу и государству потребовалось создание излишних запасов имуществен-

ных ценностей, что привело к появлению страхования сначала в форме натурального страхования, затем в денежной форме.

Так появляются общегосударственные финансы и финансовая система государства.

Следовательно, финансы и финансовая система были созданы самой жизнью человека и человеческого общества в лице государства как центрального общественного института.

С развитием государства финансовая система развивалась и изменялась.

История развития финансовых отношений

Наиболее ярко эти изменения можно проследить на примере истории налогообложения.

В европейских государствах до XVI века не было финансового аппарата для определения и сбора налогов. Государство определяло лишь общую сумму налогов, которую поручало собрать городской общине или откупщику.

Например, в Древней Греции (VII—V века до нашей эры) был введен акциз (лат. *accidere* — обрезать) у ворот города.

В Древнем Риме в мирное время налогов на граждан не было. Расходы по управлению городом были минимальными, так как избранные магистры (лат. *magister* — начальник, наставник) выполняли свои должности бесплатно. Избрание магистром было очень почетно. Город получал доходы в основном от сдачи в аренду общественных земель. Граждане Рима облагались налогами только во время войны.

В XVI веке возникает сеть государственных финансовых учреждений, которые устанавливают норму налогообложения и контролируют сбор налогов.

Налоги собираются главным образом откупщиком, т. е. частным лицом, получившим от государства на обусловленный срок право собирать налоги и другие доходы.

В XIX веке государство полностью берет на себя функции установления и взимания налогов. Количество и виды налогов постоянно меняются. Появляются государственная налоговая служба, налоговые инспекции и т. п.

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

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

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

Однако сама финансовая теория возникает в XVI веке в период зарождения капитализма.

Некоторые исследователи началом возникновения финансовой науки называют XV век. Обычно это связано с работами Диомеде Карафа (ум. 1487 г.), который одно время руководил финансовым хозяйством Неаполитанского королевства.

Д. Карафа повторял в основном идеи Фомы Аквинского, но считал также, что источником государственной казны должны стать домены (фр. *domaine* / лат. *dominium* — владение), т. е. государственное имущество в виде земли, лесов, вещных прав на пользование частным имуществом капиталов правительства.

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

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

Камералистика происходит от немецкого Kameralistik / позднее лат. camera — казна, цикл. Она включает в себя ряд административных и экономических дисциплин, объединяющих экономические, географические, юридические и административные знания, необходимые для подготовки государственных служащих. Камералистика преподавалась в XVII—XVIII веках в университетах Германии и других европейских стран.

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

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

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

Интересна и эволюция термина «**финансы**».

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

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

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

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

В XVI в. во Франции латинский термин financia превращается во французский термин finance, означающий наличность, доход. Этот термин используется для определения совокупности публичных (т. е. государственных) доходов и расходов и постепенно трансформируется в современное понятие финансов.

1.2. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВ

Финансы как экономическая категория

Финансы — это экономическая категория. Как любая экономическая категория финансы имеют свою сущность.

Сущность есть философская категория, означающая единую основу, общую для однородных явлений, составляющих одно понятие. Сущность характеризуется свойствами, выражающими в единстве внутреннюю природу однородных явлений.

Сущность финансов как экономической категории в том, что финансы всегда имеют денежную форму выражения. *Финансы* отражают процесс движения денег в наличной и в безналичной формах, кроме того, движение всех инвестиционных ценностей, заменяющих в какой-то определенный момент времени денежные средства (ценные бумаги, драгоценные металлы и камни, объекты вложения капитала).

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

Между денежными фондами и денежными средствами имеется определенное различие.

Денежные средства означают деньги, находящиеся в полном распоряжении хозяйствующего субъекта и гражданина и используемые ими свободно, без всякой цели и ограничений.

Под денежными фондами понимается обособившаяся часть денег, имеющая целевое назначение и относительную самостоятельность функционирования. Например, амортизационный фонд, ремонтный фонд, фонд финансовой поддержки региона и др.

Сущность финансов, как и любой другой экономической категории, выражается в их функциях.

Функция (лат. functio — исполнение, совершение) экономической категории — это внешнее проявление ее свойств в данной системе отношений.

Функции финансов

Функции финансов отражают формы проявления финансов и их назначение в обществе, их роль в народном хозяйстве.

Формами проявления финансов как экономической категории являются процессы образования денежных фондов, поступления наличных денег, расходование денежных фондов, использование наличных денег.

Финансы выполняют три функции:

- 1) формирование денежных фондов и получение наличных денежных средств;
- 2) использование денежных фондов и наличных денежных средств;
- 3) контрольная.

Некоторые экономисты считают, что финансы выполняют только две функции: распределительную и контрольную.

В условиях рыночной экономики финансы потеряли свое распределительное назначение. Их назначением стало воздействие финансового механизма на эффективность хозяйственного процесса.

Считать, что финансы в условиях рыночной экономики, выполняют распределительную функцию, — это то же самое, что считать, будто бы зарплата, которую человек тратит на разные нужды, выполняет распределительную функцию.

Распределение — это процесс движения стоимости в форме денег всегда в одном направлении, т. е. это только одностороннее движение стоимости.

Финансы — это денежные отношения, в которых участвуют как минимум два субъекта. Денежные отношения между ними могут быть как односторонними, так и двухсторонними. Поэтому финансы как экономическая категория отражают и одностороннее движение стоимости в денежной форме, и двухстороннее движение стоимости в форме обмена «деньги—товар».

Распределительная функция присуща не финансам, как экономической категории, а отдельным рычагам финансового механизма (цена, налог и др.).

Рассмотрим содержание функций финансов.

Содержание первой функции выражается в распределении валового внутреннего продукта на различные денежные фонды.

Валовой внутренний продукт (ВВП) — это рыночная стоимость продукции (работ, услуг), произведенной во всех отраслях народно-хозяйственного комплекса и предназначенной для конечного потребления, накопления и экспорта.

В основе распределения валового внутреннего продукта на денежные фонды лежит одностороннее движение стоимости.

Стоимость формируется под воздействием четырех факторов: труда, капитала (средства производства), земли (природного фактора) и организаторских способностей предпринимателя, а затем разделяется на отдельные денежные фонды. Это разделение проявляется в форме получения денежной выручки от реализации товаров (услуг, работ) и распределения ее на денежные фонды: фонд возмещения израсходованных средств производства, фонд оплаты труда, амортизационный фонд, ремонтный фонд, налоги, фонд потребления, фонд накопления, резервный фонд.

Первая функция финансов отражает процессы разделения труда между производственной и непроизводственной сферами производства. Кроме того, эта функция выражает отношения между различными административно-территориальными образованиями и т. п.

Содержание *второй функции* заключается в конкретном расходовании денежных фондов и наличных денег на определенные цели. В основе такого расходования лежит двухстороннее движение стоимости в товарной и денежной формах, которое опосредствуется актами обмена Д—Т и Т—Д. В результате этих процессов происходит распределение совокупного общественного продукта в натурально-вещественной форме и по стоимости. Таким образом, критерием отнесения финансовых отношений к той или иной функции является или одностороннее движение стоимости, или двухстороннее.

Конкретным проявлением действия первой и второй функций финансов на практике является составление баланса доходов и расходов хозяйствующего субъекта, плана денежных потоков, создание денежных фондов и т. п.

Контрольная функция финансов

Контрольная функция финансов заключается в создании и использовании системы финансового контроля над соблюдением стоимост-

ных пропорций в процессе формирования и расходования денежных фондов и наличных денежных средств.

Финансовый контроль возникает потому, что финансовые отношения можно планировать и регулировать, так как имеются конкретные субъекты финансовых отношений, нормы, нормативы и цели использования финансовых ресурсов, объемы и сроки осуществления финансовых операций, правовые условия, установленные в законодательном порядке.

Проявление финансового контроля самое разнообразное. Он действует при движении денег и капитала через системы и формы расчетов, кредита, налогообложения, залога и т. п.

Так, покупатель осуществляет финансовый контроль над деятельностью продавца, оплачивая покупаемые товары лишь при соответствии их условиям контракта. Продавец контролирует деятельность покупателя через выставление векселя, через различные формы расчетов.

Кредитор осуществляет финансовый контроль над заемщиком через залоговое право, через страхование, через систему финансовых санкций и др.

Государство и местные органы власти осуществляют финансовый контроль над деятельностью предпринимателей через систему налогов, пошлин, квот и др.

Конкретным проявлением действия контрольной функции финансов на практике является составление и отслеживание графика выполнения финансовых мероприятий, возникновения и погашения дебиторской задолженности, возврата кредита и т. п.

Финансы и деньги: общее и особенное

Неспециалисты или студенты-двоечники обычно говорят: «Финансы — это деньги; это имеющиеся у предприятия денежные средства».

Такой безграмотный ответ сразу вызывает вопрос: «Зачем для обозначения одной вещи надо применять два разных термина?»

Деньги и финансы резко отличаются друг от друга по своему содержанию и по выполняемым ими функциям.

Финансы представляют собой отношения, связанные с оборотом денег, т. е. они имеют значение производной от денег.

Деньги — это средство оплаты товаров (услуг, работ), средство измерения стоимости и средство сохранения стоимости.

Заметим, что деньги — весьма сложная экономическая категория. По данным австрийского экономиста К. Менгера, по проблемам денег начиная с Ксенофорта (ок. 430—ок. 354 до н.э.) вплоть до начала XX в. опубликовано в мире около 6 тыс. специальных работ. Однако по-прежнему остается загадкой известный феномен денег: почему увеличение количества денежных знаков у отдельного лица приумножает его индивидуальное богатство, а рост денежной массы у общества в целом не способствует возрастанию богатства общества? Широко известна шутка англичанина Гладстона: даже любовь не свела с ума такого большого числа людей, как мудрствование по поводу сущности денег.

Деньги — это знак обмена, который участвует как посредник в обмене одного товара на другой.

Некоторые современные российские экономисты, т. е. экономисты российской рыночной экономики, считают деньги одним из видов ценных бумаг, специфической особенностью которых является относительная автономность их движения и возможность аккумуляции.

Деньги выполняют совсем иные функции, чем финансы.

К. Маркс выделял пять функций денег: мера стоимости, средство обращения, средство платежа, средство накопления и сбережения, мирные деньги. Причем в качестве первой он называл меру стоимости.

За 150 последних лет экономическая наука шагнула далеко вперед. Многие современные экономисты выделяют три функции денег:

- ◆ средство обращения;
- ◆ средство измерения стоимости (т. е. мера стоимости);
- ◆ средство накопления и сохранения стоимости.

Различия между финансами и деньгами рассмотрим на следующем примере.

Гражданин дает деньги в долг другому человеку. Это означает, что гражданин передал другому лицу материальную вещь в форме

денежной банкноты. Другими словами, деньги — это вещь, которую, как и любую другую вещь, можно потерять, найти, разрушить (разорвать бумажные банкноты).

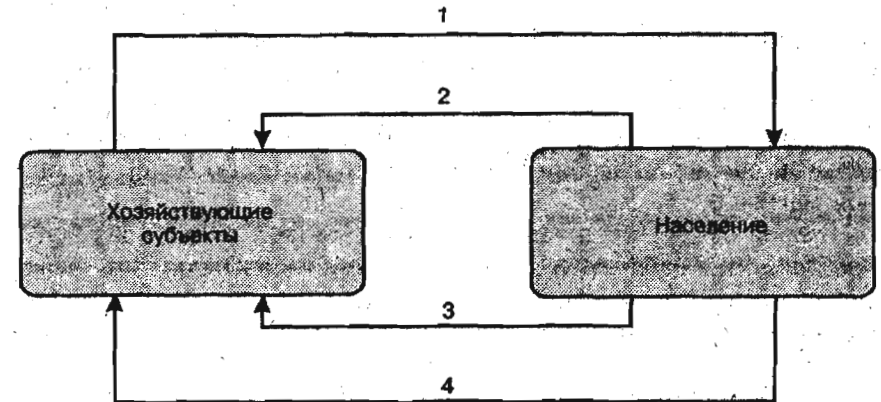
А вот отношения гражданина, который дал деньги в долг другому лицу, — это уже финансовые отношения. Гражданин выступает как кредитор, а лицо, взявшее деньги в долг, как заемщик. Возьмет ли кредитор расписку с заемщика, возьмет ли какую-либо вещь в залог, будет ли взимать проценты за деньги, переданные в долг, и проценты за невозврат денег вовремя и т. п., — все это представляет собой финансовые отношения.

1.3. ФИНАНСЫ КАК ОТРАЖЕНИЕ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА

Финансы — это система отношений, возникающих при денежном потоке, т. е. при протекающем непрерывно во времени обороте денег.

Денежный поток, как и любой поток вообще, не имеет ни начала, ни конца. Однако его можно разбить на отдельные части, или элементы. Каждый элемент имеет начальную и конечную точки отсчета. Такой элемент денежного потока представляет собой оборот денег. Взаимосвязь финансов и денежного потока характеризуется двумя моментами. Во-первых, финансы отражают денежный оборот; во-вторых, финансы отражают процесс получения денежной наличности при движении капитала.

Оборот денег в экономической системе осуществляется по разным циклам. Наиболее простая схема денежного оборота следующая (рис. 2).



1 — поток товаров (услуг); 2 — поток денег (расходы населения на покупку товаров и услуг); 3 — поток денег (платежи за потребленные ресурсы); 4 — поток ресурсов, необходимых для производства товаров и услуг (сырье, рабочая сила и др.).

Рис. 2. Модель простейшего кругооборота денег и товаров в экономической системе

Кругооборот финансовых потоков

Модель показывает, что в экономической системе циркулируют два оборота. Первый оборот. По часовой стрелке движется поток товаров (услуг) и поток ресурсов, необходимых для производства товаров (услуг). В этой схеме предполагается, что ресурсы принадлежат населению, которое обменивает их у хозяйствующих субъектов на готовые товары и услуги. Этот процесс начинается с простого натурального обмена, т. е. с бартера. **Бартер** исключает использование денег в качестве посредника при обмене.

Однако простой натуральный обмен осуществить очень сложно. Поэтому появляется посредник, который помогает обеим сторонам быстро и эффективно произвести торговые операции по сбыту и приобретению товаров (услуг) и ресурсов. Таким посредником являются деньги, поток которых движется против часовой стрелки.

Ресурсы включают в себя материальные ценности, сырье, материалы, рабочую силу. Помимо перечисленных факторов в данную категорию следует включать организаторские способности предпринимателя, нематериальные активы (знания, опыт, лицензии, патенты и т. п.). Поток этих ресурсов уравнивается платежами за потребленные ресурсы. Эти денежные платежи выступают в виде заработной платы, процентного дохода, рентных платежей, арендного дохода и т. д.

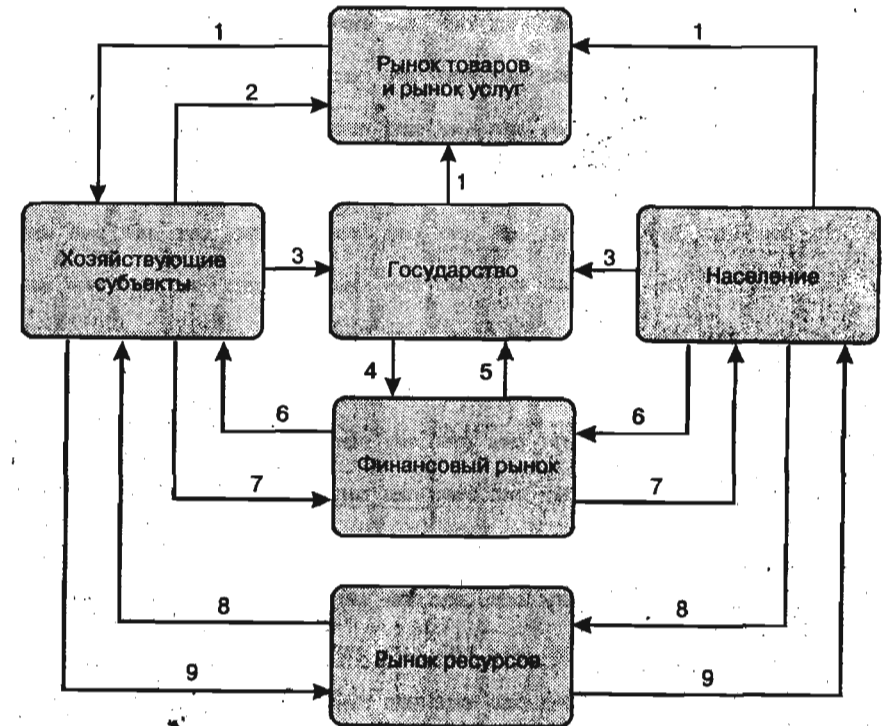
В конечном итоге два указанных потока составляют самостоятельный оборот, способный уравновесить товарную массу денежной массой.

Второй оборот представлен потоком готовых товаров и услуг, предлагаемых хозяйствующими субъектами населению. Этот поток товаров и услуг уравнивается потоком суммарных платежей и расходов, которые осуществляет население, покупая товары и услуги. Соединение этих двух оборотов образует кругооборот денег и товаров в экономической системе. Из этой простейшей схемы оборота видно, что количество денег в обращении должно быть увязано с количеством товаров и услуг. В противном случае их неувязка может привести к обесценению денег и к инфляции. Денежные отношения, возникающие в процессе обмена «деньги—товар», выступают как финансовые отношения. В экономической системе происходит не только обмен «деньги—товар», но и обмен «капитал—доход—ка-

питал». В кругообороте денежных средств активное участие принимает государство. Поэтому такой кругооборот денег обслуживает не только товарный рынок, рынок услуг и рынок ресурсов, но и финансовый рынок (фондовый рынок, рынок недвижимости и т. д.).

Схема такого кругооборота приведена на рис. 3.

Приведенная модель показывает, что капитал хозяйствующего субъекта и капитал населения направлен в конечном итоге на полу-



1 — расходы потребителей; 2 — расходы, связанные с вложением капитала; 3 — налоги и сборы; 4 — финансовые активы (облигации государственных внутренних займов, казначейские векселя, золото и др.); 5 — платежи, закупленные государственные активы; 6 — капитал, проходящий через финансовый рынок (покупка акций, облигаций и т. п.); 7 — доход от вложения капитала; 8 — поток ресурсов; 9 — доход от реализации ресурсов.

Рис. 3. Модель кругооборота денег, финансовых активов и капитала в экономической системе

чение национального дохода. Капитал населения в первом приближении — это деньги, оставшиеся у населения после налога и покупки им товаров и услуг и пущенные им в оборот с целью извлечения прибыли. В более широком понятии капитал есть богатство, используемое для его собственного увеличения. **Богатство** — это то, что имеет ценность, которую можно представить в денежном выражении. Эти денежные ценности направляются на разного рода инвестиции. Например, покупку ценных бумаг, драгоценных металлов, недвижимости, вклады на банковские депозиты, страхование и т. д.

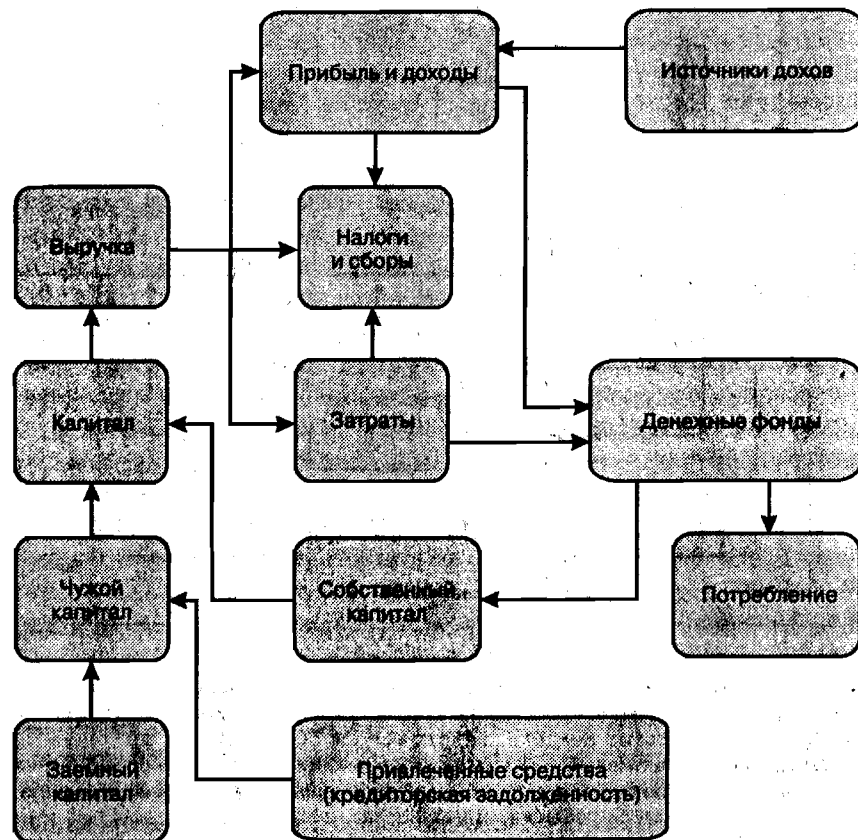


Рис. 4. Модель денежного потока в хозяйствующем субъекте

Государство регулирует денежный оборот с помощью налогов, государственных займов и т. п. Доход, полученный населением от вложения капитала и от реализации ресурсов (сырье, рабочая сила и т. п.), в совокупности представляет собой национальный доход. Национальный доход — это доход, полученный населением страны из всех источников его дохода за определенный промежуток времени, обычно за год. Отношения, связанные с использованием капитала и получением национального дохода, представляют собой финансовые отношения. Денежный поток на уровне отдельного хозяйствующего субъекта можно представить в виде следующей схемы (рис. 4).

Приведенная финансовая модель показывает, что капитал хозяйствующего субъекта в своем движении превращается в выручку от реализации произведенных товаров (работ, услуг).

Денежные фонды

Выручка способствует появлению прибыли и формированию денежных фондов (амортизационный фонд, ремонтный фонд, фонд накопления и др.). Одни денежные фонды расходуются на потребление. Другие фонды функционируют как собственный капитал хозяйствующего субъекта. Кроме того, хозяйствующий субъект в качестве капитала привлекает заемные и привлеченные средства. Весь этот капитал вновь пускается в оборот и приносит выручку.

Денежные отношения, связанные с потоком капитала, с обменом «капитал—прибыль» представляют собой финансовые отношения. В процессе денежного потока образуется денежная наличность. Процесс образования денежной наличности характеризуется показателем «каш флоу». Каш флоу (от англ. cash — деньги, денежная наличность, flow — поток, течь) означает денежный поток, поток денежной наличности, или просто денежная наличность. Следует отметить, что показатель «каш флоу» возник в США в послевоенный период и получил большую популярность. В экономическую литературу неанглоговорящих стран он вошел в английском написании. Это связано с тем, что перевод данного выражения на родной язык неизбежно введет читателя в заблуждение относительно точного смысла, содержащегося в американском словосочетании.

Cash flow можно рассматривать как название потока денег и как показатель денежной наличности. Показатель каш флоу означает ту часть денежных средств, которая остается у хозяйствующего субъекта, хотя бы и временно, до дальнейшего их распределения.

Процесс образования денежной наличности приведен на рис. 5.

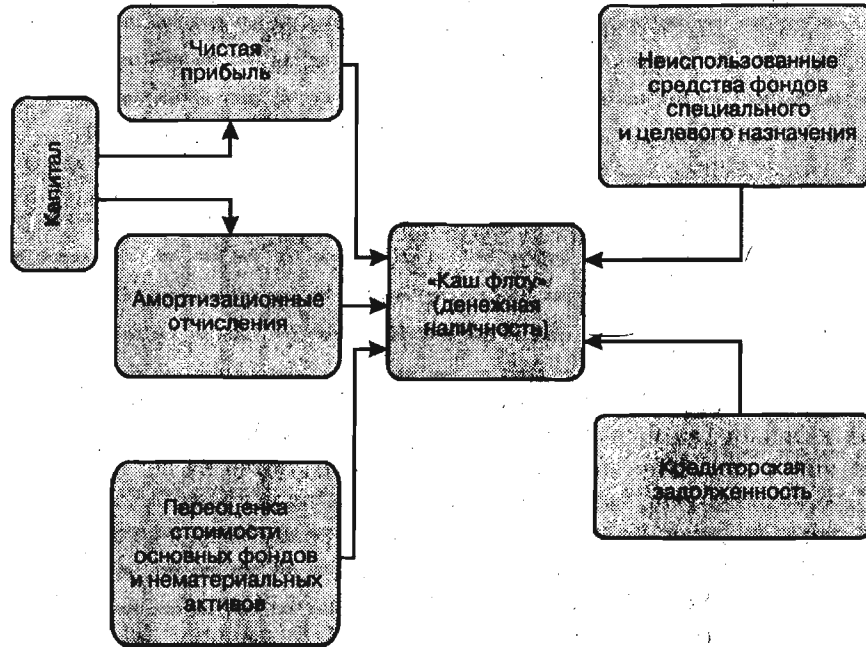


Рис. 5. Схема процесса образования денежной наличности

Схема, приведенная на рис. 5, показывает, что результатом вложения капитала являются полученные чистая прибыль (т. е. прибыль за вычетом налогов) и амортизационный фонд, которые составляют основную долю денежной наличности. Появление кредиторской задолженности и денежных средств, полученных от переоценки стоимости основных фондов и нематериальных активов, также способствует появлению денежной наличности. Все эти процессы относятся к результатам функционирования финансового механизма. Следовательно, финансы отражают процесс образования капитала как части денежного потока.

1.4. ФИНАНСЫ — ИНДИКАТОР КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ

Финансы в рыночной экономике

Рыночная экономика означает свободу предпринимательства.

Свобода предпринимательства — это возможность создать коммерческое предприятие по своей инициативе. Свобода предпринимательства в густонаселенном регионе быстро ведет к появлению предприятий, ставящих перед собой те же самые цели, что вызывает появление конкуренции между этими предприятиями (т. е. хозяйствующими субъектами). Конкуренция — это состязательность хозяйствующих субъектов, когда их самостоятельные действия эффективно ограничивают возможность каждого из них односторонне воздействовать на общие условия обращения товаров на соответствующем товарном рынке. Ускорению конкуренции на рынке способствует множество факторов. Основными из них являются плотность населения, внедрение новой продукции, внедрение новой техники и технологий, реклама, уровень цен и др. Среди них важное место занимает реклама. Чем более развита информация о товаре (работе, услуге) и о хозяйствующем субъекте, тем эффективнее действие конкуренции. Конкуренция вынуждает хозяйствующие субъекты для успеха на рынке иметь наилучшие соотношения: качество и цены; сроки и цены; обслуживание и цены; гарантии и цены. Однако хозяйствующие субъекты идут на конкуренцию лишь на рентабельных рынках, где они могут прибыльно торговать. Иметь прибыль означает для них превышение выручки, получаемой от продажи товаров (работ, услуг), над затратами на их производство, торговлю и уплаченными налогами. Этого можно достигнуть только при конкурентоспособности хозяйствующего субъекта на рынке. Конкурентоспособность хозяйствующего субъекта означает совокупность качественных и стоимостных показателей его деятельности, обеспечивающая лучшее удовлетворение потребностей покупателей своей продукцией

(товара, услуги, работы) на единицу стоимости этой продукции, чем другие хозяйствующие субъекты. Конкурентоспособность хозяйствующего субъекта выражается конкурентоспособностью производимой им продукции (товара, услуги, работы). Конкурентоспособность продукции в конечном итоге характеризуется величиной спроса на нее и суммой выручки, полученной от ее продажи. Выручка — это единственный источник дохода хозяйствующего субъекта, который позволяет ему выжить в условиях конкуренции, так как создает условия для самофинансирования и повышает его финансовую конкурентоспособность. Любой хозяйствующий субъект зависит от своего рынка. Рынок для данного хозяйствующего субъекта представляет собой совокупность потребителей, которые заинтересованы в его продукции (товаре, услугах, работе) и имеют средства, чтобы купить ее сегодня или завтра. Хозяйствующий субъект богат не тем, что у него есть заводы, сырье, товары, работники, а тем, что у него есть рынки сбыта своей продукции. Хозяйствующий субъект — это место встречи нескольких рынков, так как он поставляет: клиентам — продукцию (товар, услуги, работу); работникам — заработную плату; акционерам — доход в виде дивидендов, источником которых является прибыль акционерного общества; государству (федеральным, региональным и местным органам власти) — налоги и сборы. Хозяйствующему субъекту для устойчивой работы в постоянно меняющейся конкурентной среде необходимо сбалансировать работу и заработную плату, потребность в капитале и его стоимость (проценты, дивиденды), цены на сырье и снабжение, требования потребителей к готовой продукции и уровень конкуренции. Сбалансированность этих показателей отражается на финансовом состоянии хозяйствующего субъекта. Финансовое состояние хозяйствующего субъекта — это характеристика его платежеспособности, кредитоспособности, использования финансовых ресурсов и капитала, выполнение обязательств перед государством, хозяйствующими субъектами, гражданами. Поэтому сегодня финансы хозяйствующего субъекта — это индикатор его конкурентоспособности, показатель его жизнедеятельности на рынке. Плохое финансовое состояние хозяйствующего субъекта ведет к превышению его долгов над поступлением денег, т. е. нарушает баланс между формированием денежных фондов и объемом их расходования. В конечном итоге это может привести к банкротству хозяйствующего субъекта (рис. 6). Неустойчи-

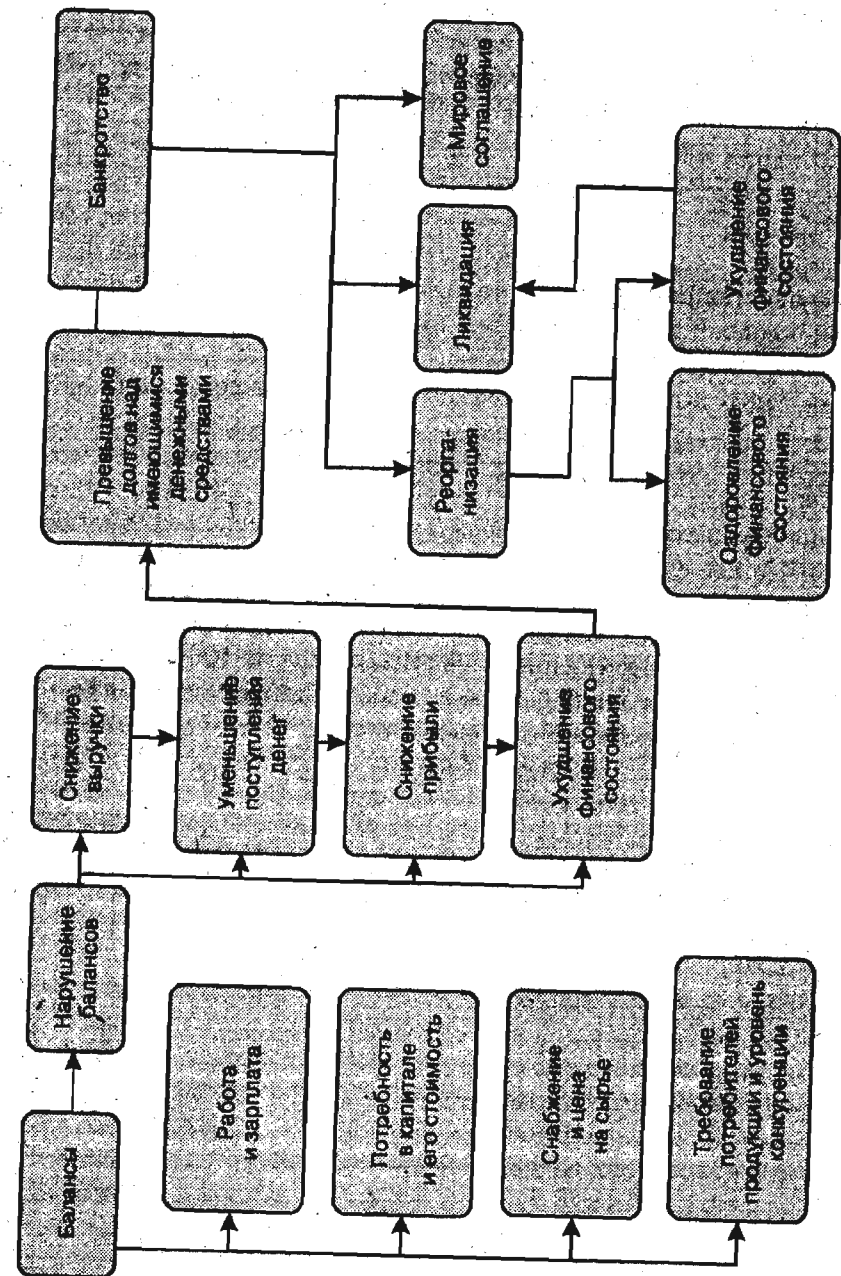


Рис. 6. Связь финансов хозяйствующего субъекта с его конкурентоспособностью на рынке

вое финансовое состояние хозяйствующего субъекта может стать объектом мерджера. Мерджер означает поглощение фирмы другой фирмой (компанией). Существуют три формы мерджера:

- ◆ компания покупает имущество фирмы, в первую очередь — недвижимость, оборудование и другие основные фонды;
- ◆ компания покупает конкретную долю акционерного капитала фирмы, т. е. контрольный пакет акций, дающий компании преимущественное право на принятие решений на собраниях акционеров. В этом случае компания становится для фирмы холдинговой компанией;
- ◆ компания выпускает свои акции в обмен на акции фирмы.

Пример

Компания осуществляет мерджер фирмы путем обмена своих акций на акции фирмы. Курс акций компании на рынке 60 руб., курс акций фирмы 2 руб. Компания выкупает акции фирмы с надбавкой 50 %, т. е. по цене 3 руб. Тогда меновое соотношение акций составляет 0,05. Акционерный (уставный) капитал фирмы состоит из 100 тыс. акций. Поэтому для замены акций фирмы на свои акции компания должна дополнительно выпустить 5 тыс. своих акций.

1.5. ФИНАНСЫ И ЦЕНЫ

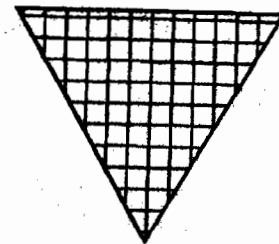
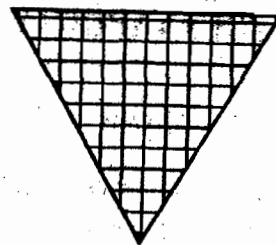
Функции цен

Английская поговорка гласит: «Стоимость — это соглашение, а цена — это политика». На сегодня нет единого определения цены. Современная теория цены рассматривает ее как результат функционального взаимодействия комплекса ценообразующих факторов. Цена равновесия определяется, с одной стороны, исходя из предельной полезности, а с другой — из предельных издержек, которые в свою очередь определяются предельными приращениями в продуктивности факторов производства. Сущность цены проявляется в ее функциях. Функции цены следующие: распределительная, стимулирующая, функция ориентации. Содержание распределительной функции цены выражается в том, что с помощью цен валовой продукт, внутренний продукт и доход хозяйствующих субъектов распределяются между предприятиями и отраслями народнохозяйственного комплекса. Содержание стимулирующей функции цены выражается в том, что цены экономически стимулируют производство и потребление одних товаров и сдерживают производство и потребление других товаров. Цены стимулируют повышение качества продукции, освоение новых видов товаров и материалов, обеспечивают повышенную рентабельность новых изделий. Функция ориентации проявляется в том, что цена дает необходимую информацию как для покупателя товара, так и для продавца товара.

Цены функционируют в своей взаимосвязи с финансами. Цена выступает основой механизма формирования и распределения денежных фондов (капитала), в процессе которого возникают денежные отношения, представляющие собой финансы. На базе цены складываются пропорции в формировании и распределении денежных фондов (капитала); а финансы выступают инструментом, реализующим эти пропорции. Цена является частью хозяйственного механизма. Однако сама цена состоит из финансовых категорий (себестоимости, прибыли, налога на добавленную стоимость, акциза и др.). Применение методов расчета величин этих элементов прямо

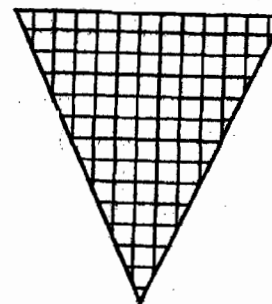
влияет на величину самой цены. В этом выражается прямая связь цены и финансов. Однако существует и обратная связь. В условиях рыночной экономики величина цен на товары, услуги, работы диктует величину затрат производства и издержек обращения, размер прибыли, размеры косвенных налогов и других элементов цены. В этом случае все элементы цены начинают подстраиваться под тот уровень цены, который диктует рынок и при котором товар (услуга, работа) может быть продан. Таким образом, существует как прямая, так и обратная связь между ценой и финансами. Эта связь обусловлена тем, что все финансовые отношения основаны на использовании цен и ценосоставляющих элементов. Поэтому цена является рычагом финансового механизма. В конечном итоге финансовые отношения определяются кругооборотом купленной и проданной суммы цен, который совершается по схеме:

- ◆ активы хозяйствующего субъекта формируются за счет финансовых ресурсов;
- ◆ финансовые ресурсы представляют собой денежные средства, оставшиеся после вычета из выручки затрат и налогов;
- ◆ выручка — это сумма реализованных (проданных) цен, а затраты и налоги — сумма купленных цен;
- ◆ цена есть материальный (осязаемый) результат функционирования производственно-торгового процесса хозяйствующего субъекта в условиях рыночной экономики;
- ◆ производственно-торговый процесс невозможно организовать без активов хозяйствующего субъекта.



Глава 2

ФИНАНСЫ В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЕ ГОСУДАРСТВА



2.1. ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА ГОСУДАРСТВА

Субъекты и объекты финансовой системы

Государство как центральный институт по управлению обществом состоит из политической, экономической, социальной, религиозной и других структур. Основу экономической структуры составляют отношения, возникшие в государстве. В этих отношениях участвуют четыре субъекта: государство, регион, хозяйствующий субъект, гражданин. У каждого из этих субъектов свои права и обязанности, цели и задачи. Вступая в отношения между собой, эти субъекты участвуют в товарно-денежных отношениях, что приводит к созданию финансовой системы. Финансовую систему можно рассматривать с позиции ее функций или ее институтов. Финансовая система государства — это совокупность денежных отношений, функционирующих в государстве. Такова функциональная точка зрения. С институциональной же точки зрения финансовая система представляет собой совокупность финансовых учреждений (банков, бирж и т. п.).

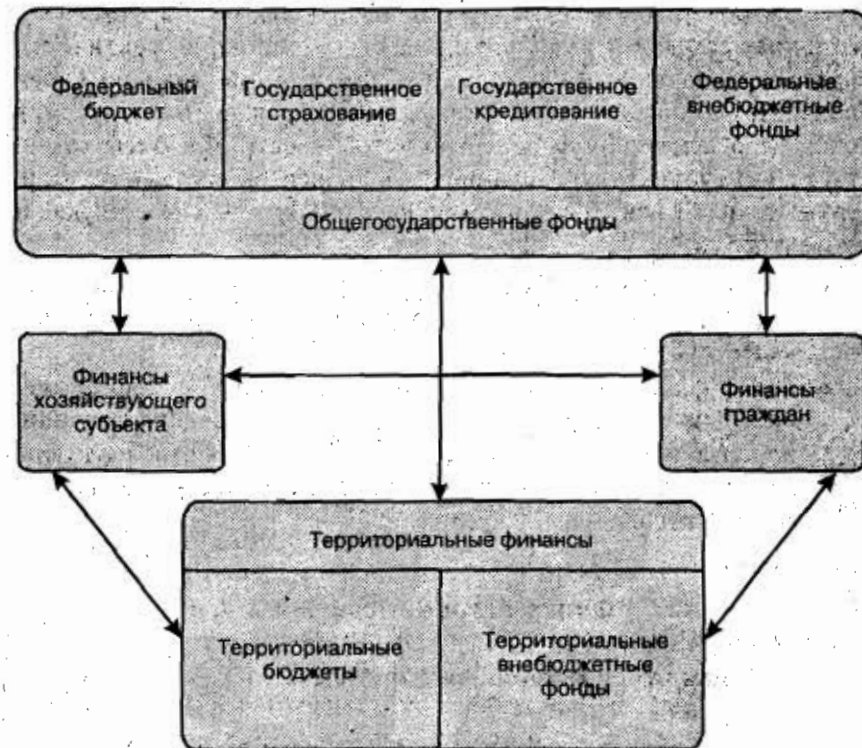
Финансовая система современной Российской Федерации представляет собой четырехблочную систему относительно самостоятельных звеньев, к которым относятся:

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

Каждое звено финансовой системы выполняет свои конкретные задачи и обслуживает определенную группу финансовых отношений (рис. 7).

Задачей общегосударственных финансов являются концентрация финансовых ресурсов в распоряжении государства и направление их на финансирование общегосударственных нужд. Они формируются за счет налогов, сборов, государственных пошлин, сумм, полученных от выкупа госпредприятий, доходов от казенных предприятий и хозяйственных субъектов федеральной собственности и т. п. В состав общегосударственных финансов входят федеральный

бюджет, государственное страхование, государственное кредитование, федеральные внебюджетные фонды. Территориальные финансы выполняют ту же задачу, что и общегосударственные финансы, но применительно к административно-территориальному образованию, находящемуся на самоуправлении. В их состав входят территориальные бюджеты и внебюджетные фонды. Территориальные финансы формируются за счет налогов, сборов, штрафов, местных займов, лотерей и других источников. Основные принципы организации местных финансов установлены Законом РФ «О финансовых основах местного самоуправления в Российской Федерации», принятым



↔ — двусторонние финансовые связи и финансовые отношения, возникающие при двух противоположных денежных потоках

Рис. 7. Финансовая система Российской Федерации

в сентябре 1997 г. Местные финансы включают средства местного бюджета, муниципальные ценные бумаги, принадлежащие органам местного самоуправления, и другие финансовые средства. Формирование и использование местных финансов основывается на принципах самостоятельности, государственной финансовой поддержки и гласности. Права собственника в отношении местных финансов осуществляются от имени населения муниципального образования органами местного самоуправления или непосредственно населением муниципального образования в соответствии с уставом этого образования. Главную роль в финансовой системе государства играют финансы хозяйствующего субъекта. Задачей финансов хозяйствующего субъекта является формирование этим субъектом своих денежных фондов и использование их на основе эффективного управления денежными потоками в целях осуществления своей производственно-торговой и финансовой деятельности, получения прибыли, обеспечения финансовой устойчивости. Финансы хозяйствующего субъекта по своей роли в финансовой системе государства выступают как ее ведущее звено. Это обусловлено следующими факторами:

- ◆ источники финансовых ресурсов (прибыль, амортизационные отчисления и др.) формируются главным образом в хозяйствующем субъекте;
- ◆ объем финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта значительно превышает величину денежных средств граждан, используемых в качестве капитала. В процессе своей деятельности хозяйствующий субъект вступает в различные финансовые отношения.

Финансовые отношения

К финансовым отношениям хозяйствующего субъекта относятся его отношения:

- ◆ с другими хозяйствующими субъектами различных форм собственности в процессе формирования и распределения выручки и осуществления вне реализационных операций. Это отношения, связанные с расчетами за продукцию (работы, услуги),

отношения по уплате и взысканию штрафных санкций, выплате арендной платы, привлечению средств инвесторов, эмиссии ценных бумаг и т. д.;

- ◆ с хозяйствующими субъектами и гражданами при выпуске и реализации ценных бумаг, при взаимном кредитовании и долевом участии в совместной деятельности и т. д.;
- ◆ с работниками данного хозяйствующего субъекта в процессе использования прибыли, при выпуске акций и других ценных бумаг, распространяемых среди членов трудового коллектива, выплате дивидендов по этим ценным бумагам, выплате паевых долей, выплате заработной платы, премий, при инвестиционном взносе и выплате процентов по нему и т. д.;
- ◆ с его структурными подразделениями, работающими на внутрихозяйственном подряде по арендным и другим платежам;
- ◆ с его дочерними предприятиями и филиалами;
- ◆ с бюджетом, внебюджетными фондами и налоговой службой при вынесении налогов и других платежей;
- ◆ с банковской системой при получении и погашении кредитов, залогов имущества, факторинга, покупке и продаже валюты и ценных бумаг, при депозитных вкладах и т. д.;
- ◆ со страховыми компаниями по операциям страхования;
- ◆ с негосударственными пенсионными фондами по взносам (вкладам);
- ◆ с органами государственного управления (фондом госимущества, таможенной, МВЭС, МИД и др.) по различного рода платежам (таможенные сборы, пошлины и т. п.), при приватизации имущества (объектов);
- ◆ с органами муниципального управления по приватизации объектов, при уплате сборов и взносов, при выплате арендной платы за земельный участок и участок лесного фонда и т. д.;
- ◆ с финансовыми и финансово-кредитными субъектами, такими как инвестиционные институты, биржи, при осуществлении трастовых, залоговых и трансфертных операций, хеджировании, лизинге и т. д.

Финансовые отношения опосредствуют процесс образования различных целевых денежных фондов. Задачей финансов граждан

является формирование доходов, использование их на текущие расходы, на приобретение имущества, на создание финансового портфеля (вложение в фондовые ценные бумаги, на депозит, на другие долгосрочные вклады: в негосударственные пенсионные фонды, в страховые компании и т. п.). Возникновение финансов граждан вызвано, во-первых, возможностью граждан получать денежные вознаграждения за свою рабочую силу, организаторские способности, интеллектуальную собственность; во-вторых, появлением индивидуальных предпринимателей; в-третьих, бурным развитием в РФ рынка ценных бумаг. Формирование гражданином специфического фондового портфеля позволяет ему жить за счет регулярно получаемого дохода от ценных бумаг, т. е. на ренту. Рента возникает также и при получении гражданином пожизненной пенсии за счет его вклада в негосударственные пенсионные фонды, в общие фонды банковского управления и т. п. Рентные отношения есть финансовые отношения.

2.2. БЮДЖЕТНАЯ СИСТЕМА И ВНЕБЮДЖЕТНЫЕ ФОНДЫ

Бюджетная система

Бюджет (англ. budget — сумка) представляет собой форму образования и расходования денежных средств для обеспечения функционирования государственной власти. Объективный характер бюджетных отношений обусловлен тем, что в руках государства должна концентрироваться определенная часть национального дохода, необходимая для решения задач, возложенных на государство. Государство — это общественный институт, на который возлагаются функции управления обществом, охраны его экономической, социальной и политической структур. Особенность бюджетных отношений проявляется в том, что эти отношения имеют неэквивалентный характер. Бюджетные отношения не находятся под прямым воздействием закона стоимости, т. е. закона эквивалентного обмена. Бюджетные методы государственного управления имеют принудительный характер и свободны от влияния конкуренции. Бюджет действует в двух направлениях как:

- 1) экономический рычаг планирования, регулирования и управления экономикой страны (или региона, находящегося на самоуправлении);
- 2) механизм управления финансовыми ресурсами и организации денежных отношений, с помощью которого осуществляется распространение национального дохода между территориями и отраслями.

Первое направление использования бюджета означает, что бюджет есть финансовый план страны или региона. Второе направление означает, что бюджет — это звено единой финансовой системы государства. Использование бюджета определяется финансовой политикой государства, частью которой является бюджетная политика. Бюджетная политика — это комплекс юридических, экономических, организационных мер по составлению бюджетов, регули-

рованию бюджетного процесса, управлению дефицитом бюджета и организации бюджетного контроля. Бюджетная система Российской Федерации представляет собой основанную на экономических отношениях и юридических нормах совокупность федерального, региональных и местных бюджетов. Бюджетная система РФ включает в себя:

- ◆ федеральный бюджет;
- ◆ бюджеты субъектов РФ;
- ◆ местные бюджеты.

Федеральный бюджет — это государственный бюджет Российской Федерации. Он взаимодействует со всеми звеньями финансовой системы РФ, а также опосредствует функционирование международных финансовых отношений, осуществляемых Российской Федерацией. Федеральный бюджет представляет собой смету доходов и расходов государственных органов власти и управления. Бюджеты субъектов РФ включают в себя республиканские бюджеты республик в составе РФ, областной бюджет автономной области, окружные бюджеты автономных округов, краевые бюджеты краев, областные бюджеты областей, городские бюджеты городов Москвы и Санкт-Петербурга. Местные бюджеты — это бюджеты муниципальных образований, формирование, утверждение и исполнение которых осуществляют органы местного самоуправления. Средства бюджета, а также иное имущество, не закрепленное за предприятиями и учреждениями, составляют казну. Например, местная казна — это средства местного бюджета и другое муниципальное имущество, не закрепленное за муниципальными предприятиями и учреждениями. Бюджеты, входящие в бюджетную систему, являются консолированными. Консолированный бюджет — это свод бюджетов нижестоящих территориальных уровней и бюджета соответствующего национально-государственного или административно-территориального образования. Например, бюджеты районов республиканских городов, республик в составе РФ и республиканский бюджет республики в составе РФ составляют консолированный бюджет республики в составе РФ или просто бюджет республики в составе РФ (рис. 8).

Бюджетное устройство РФ основывается на принципах единства, полноты, реальности, гласности и самостоятельности всех бюджетов, входящих в бюджетную систему. Единство бюджетной

системы обеспечивается единой правовой базой, единством форм бюджетной документации, предоставлением необходимой систематической и бюджетной информации с одного уровня бюджета на другой для составления консолидированных бюджетов, единством денежной системы. Полнота бюджета означает, что бюджет должен отражать все необходимые виды расходов средств и источников доходов. Реальность бюджета означает, что показатели бюджета должны рассчитываться на основе обоснованных норм и быть реальными для выполнения. Гласность бюджета реализуется через принятие законов и постановлений по бюджетам и их публикации в открытой печати. Самостоятельность бюджета заключается в том, что утверждение любого бюджета осуществляется соответствующим органом власти, который разработал этот бюджет. Местные органы власти являются самостоятельными в вопросах разработки, утверждения и исполнения бюджетов соответствующих территорий. Вмешательство вышестоящих органов власти в бюджетный процесс не допускается. Самостоятельность бюджетов обеспечивается наличием собственных источников доходов и правом определять направления их расходования. К собственным доходам относятся налоги и сборы, поступающие в данный бюджет, доли федеральных налогов и налогов субъектов РФ, закрепленные за данным бюджетом на постоянной основе, другие собственные доходы (доходы от приватизации и реализации имущества, от сдачи земель и другого имущества в арен-

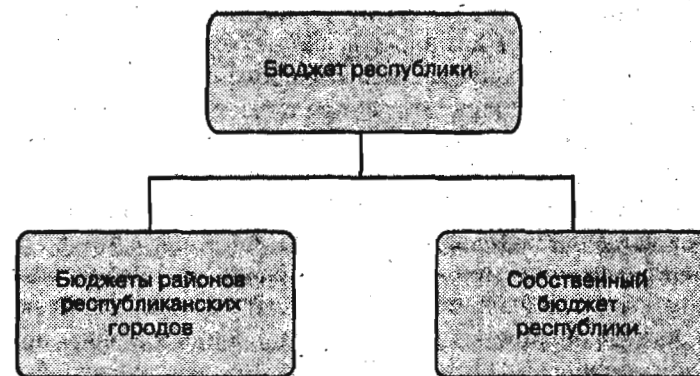


Рис. 8. Консолированный бюджет республики в составе Российской Федерации

ду, от проведения лотерей и займов, полученные штрафы и др.). Бюджет составляется на бюджетный или финансовый год. В Российской Федерации финансовый год установлен с 1 января по 31 декабря, т. е. он совпадает с календарным годом. В ряде стран финансовый год не совпадает с календарным. Например в США финансовый год длится с 1 октября по 30 сентября, в Швеции — с 1 июля по 30 июня, в Японии — с 1 апреля по 30 марта. Кроме финансового года устанавливают счетный период продолжительностью 13 месяцев. Счетный период включает в себя финансовый год и один льготный месяц для завершения операций по выполнению бюджета. Бюджет составляется в форме баланса доходов и расходов данной территории. Доходная часть бюджета включает закрепленные доходы, поступления от регулируемых доходов, финансовую помощь (дотация, субвенция, фонд финансовой поддержки), средства по взаимным расчетам, средства самообложения. Закрепленные доходы — это доходы (федеральные или региональные налоги), которые полностью или в твердо фиксированной доле (в процентах) на постоянной или долговременной основе (не менее трех лет) в установленном порядке поступают в соответствующий бюджет. Регулируемые доходы — это доходы (федеральные и/или региональные налоги), которые поступают в соответствующий бюджет в виде процентных отчислений по нормативам, установленным на предстоящий финансовый год. Доходы бюджета должны равняться его расходам. Превышение доходов над расходами — это профицит бюджета, т. е. свободный остаток средств. Изъятию он не подлежит. Превышение расходов над доходами составляет дефицит бюджета. Уровень дефицита определяется в процентах к сумме расходов. Дефицит бюджета всегда нежелателен. Предусмотренное в бюджете превышение расходов над доходами не только стимулирует изысканию новых источников дохода, сколько ведет к появлению государственного долга. Дефицит бюджета может покрываться за счет дотаций, субвенций, средств из фонда финансовой поддержки региона, а также за счет кредитов и выпуска займов. Дотация — средства, предоставляемые данному бюджету из бюджета вышестоящего уровня в порядке бюджетного регулирования без целевого назначения для финансирования решений вопросов местного значения. Расходная часть бюджета включает в себя средства, направленные на финансирование народного хозяйства данной территории, непроизводственной сферы,

фундаментальных научных исследований. Сюда также входят средства, направляемые на обеспечение обороноспособности страны, содержание органов государственной власти, на создание резервов по обслуживанию государственного внутреннего долга и др. Расходы бюджетов всех уровней разделяются на средства, включаемые в бюджет текущих расходов, и на расходы, включаемые в бюджет развития. К бюджету текущих расходов относятся расходы на текущее содержание и капитальный ремонт жилищно-коммунального хозяйства, учреждений здравоохранения, образования, социального развития и др. К бюджету развития относятся ассигнования на инновационную и инвестиционную деятельность, расходы на расширенное производство и др. Состав бюджета показан на рис. 9.

Если в процессе исполнения бюджета происходит превышение установленного уровня дефицита или незначительное снижение поступления доходов, то вводится механизм секвестра расходов. Секвестр (лат. *sequester* — ставлю вне, отделяю) расходов заключается в пропорциональном снижении государственных расходов (на 5, 10, 15 и т. д. процентов) ежемесячно по всем статьям бюджета в течение оставшегося времени текущего финансового года. Секвестру не подлежат защищенные статьи. Состав защищенных статей определяется высшим органом власти. Кроме защищенных статей могут еще определяться статьи, секвестр по которым невозможен. Например, расходы по погашению внешнего и внутреннего долга. Бюджетное регулирование представляет собой процесс распределения доходов и перераспределения средств между бюджетами разных уровней в целях выравнивания доходной базы бюджета, осуществляемый с учетом государственных минимальных социальных стандартов.

Субвенция (лат. *subvenire* — приходить на помощь) — это денежные средства, выделяемые данному бюджету на конкретные цели и на определенный срок из бюджета вышестоящего уровня и подлежащие возврату в случае неиспользования их по целевому назначению в установленный срок. Субвенции бывают текущие и инвестиционные. Текущие субвенции направляются на финансирование текущих расходов. Инвестиционные субвенции направляются на финансирование инвестиционной и инновационной деятельности и других затрат на расширенное воспроизводство. При наличии

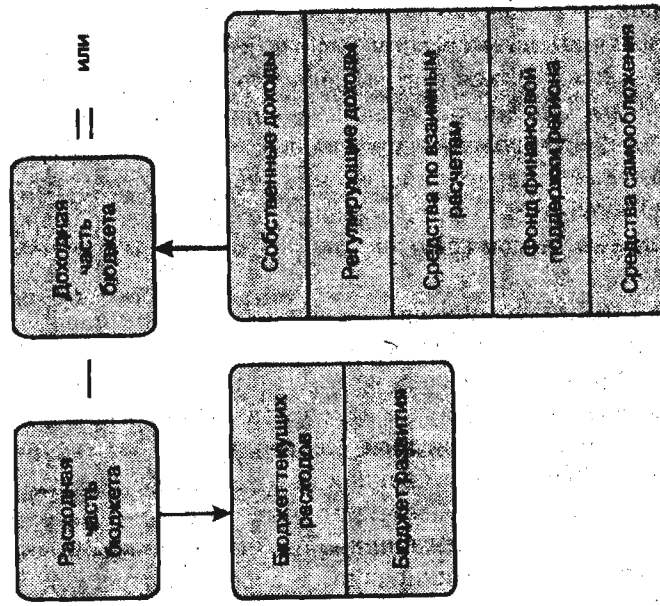
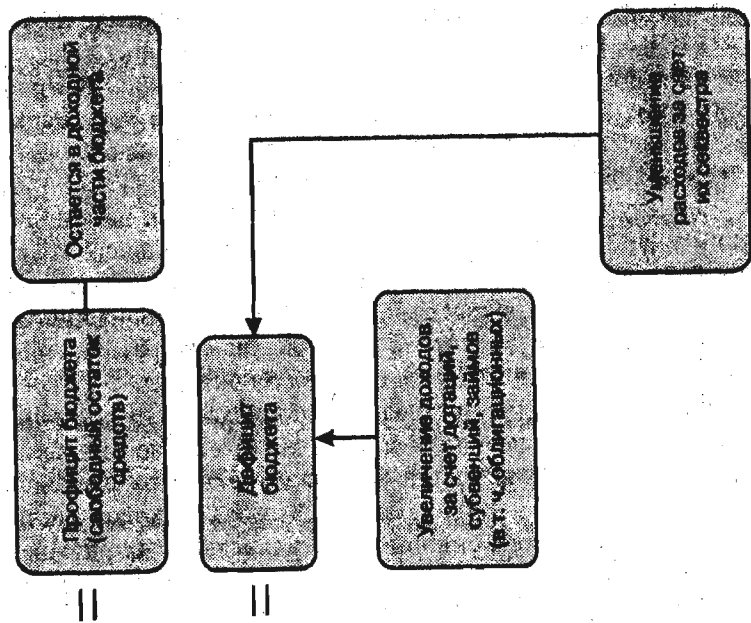


Рис. 9. Состав бюджета

дефицита бюджета первоочередному финансированию подлежат расходы, включаемые в бюджет текущих расходов.

В федеральном и региональном бюджетах для оказания финансовой помощи нижестоящему региону создается фонд финансовой поддержки региона. Средства по взаимным расчетам представляют собой денежные средства, поступающие в данный бюджет или передаваемые из этого бюджета в бюджет вышестоящего уровня в связи с изменениями в доходах и расходах бюджета, возникающими в результате решений, принятых органами государственной власти и не учтенных при утверждении данного бюджета. Население муниципального образования может непосредственно принимать решения о разовых добровольных сборах средств граждан в соответствии с уставом муниципального образования. Такие средства называются средствами самообложения.

В расходной части выделяют бюджет текущих расходов и бюджет развития.

Если в процессе исполнения бюджета происходит превышение установленных уровней дефицита, то вводится механизм секвестра расходов.

Секвестр расходов — это пропорциональное снижение государственных расходов (на 5, 10 и т. д. процентов) ежемесячно по всем статьям бюджета в течение оставшегося времени текущего финансового года. Секвестру не подлежат защищенные статьи. Их состав определяют высшие органы власти, также есть статьи, секвестр по которым невозможен. Например, погашение долга, обязательства РФ по межправительственным договорам, финансирование закупок драгоценных металлов и камней в Государственный фонд и др. Основными характеристиками любого бюджета являются:

- ◆ объем доходов бюджета;
- ◆ объем расходов бюджета, в том числе бюджета текущих расходов и бюджета развития;
- ◆ превышение доходов над расходами или дефицит бюджета и его предельный процент по отношению к расходам;
- ◆ дотации и субвенции бюджетам нижестоящего территориального уровня;
- ◆ размер нормативов (процентов) отчислений от регулирующих доходов в бюджеты нижестоящего территориального уровня;

- ◆ перечень доходов и нормативы фиксированных долей расходов (в процентах), закрепляемые за бюджетом нижестоящего территориального уровня;
- ◆ оборотная кассовая наличность.

Построение бюджета начинается с определения направлений и величины расходов. Этим составление бюджета отличается от составления финансового плана предприятия, которое начинается с определения доходов предприятия. Расчет суммы расходов производится нормативным методом, в основе которого лежат минимальные социальные и финансовые нормы и нормативы в расчете на одного жителя и численность населения региона.

Социальные нормы — это показатели необходимой обеспеченности населения важнейшими жилищно-коммунальными, социально-культурными и другими услугами в натуральном и денежном выражении. Финансовый норматив — это норматив минимальной бюджетной обеспеченности, т. е. это расчетный показатель минимально необходимой потребности в бюджетных средствах одного жителя региона по текущим расходам. С учетом этих норм и нормативов составляется минимальный бюджет, который представляет собой расчетный объем доходов и расходов региона, учитывающий государственные минимальные социальные стандарты. Государственный минимальный социальный стандарт представляет собой установленный законодательством РФ минимальный уровень гарантий социальной защиты, обеспечивающий удовлетворение важнейших потребностей человека. Деятельность органов власти по составлению, рассмотрению, удовлетворению и исполнению бюджетов представляет собой бюджетный процесс. Бюджеты составляют и исполняют органы исполнительной власти. Рассматривают, утверждают и контролируют исполнение бюджетов органы законодательной власти. Бюджет утверждается в форме федерального и республиканского законов, в том числе законов Москвы, Санкт-Петербурга, решений законодательного органа субъектов Федерации или представительного органа местного самоуправления.

Законом РФ от 31 июля 1998 г. № 145 — ФЗ был утвержден Бюджетный кодекс РФ, который будет введен в действие с 1 января 2000 г. (Закон РФ от 9 июля 1999 г. № 159 — ФЗ).

Бюджетный кодекс установил новые принципы бюджетного законодательства, правовые основы функционирования бюджетной

системы, правовое положение субъектов бюджетных правоотношений, порядок регулирования межбюджетных отношений, определил основы бюджетного процесса в Российской Федерации.

Кодекс будет регламентировать вопросы разграничения полномочий между уровнями бюджетной системы (федеральной, субъект Федерации, местный), процедуры передачи расходов с одного уровня на другой, порядок предоставления финансовой помощи из федерального бюджета и права федеральных органов власти при предоставлении помощи, порядок финансирования дополнительных расходов бюджетов субъектов РФ. В проекте Бюджетного кодекса предусматривается два способа бюджетного финансирования: безвозвратный; возвратный. Безвозвратный способ применяется к бюджетным учреждениям и государственным органам (органам местного самоуправления) и опирается на единую смету, охватывающую все получаемые доходы и производимые расходы. Возвратный способ применяется к небюджетным учреждениям и органам.

Налоговые кредиты, отсрочки по уплате налогов могут быть предоставлены только в виде бюджетного кредита на основании заключенного договора, гарантирующего возврат. Фонды, создаваемые для финансирования мероприятий, не предусмотренных в плановом порядке в бюджете, представляют собой внебюджетные формы. Представительные органы власти могут создавать любые внебюджетные фонды. Например, в Санкт-Петербурге 16 октября 1996 г. был принят Закон «О внебюджетном фонде судебных органов Санкт-Петербурга». В Смоленске в 1995 г. был создан внебюджетный фонд для финансирования мероприятий по празднованию 50-летия победы в Великой Отечественной войне, за счет средств которого был сооружен памятник Василию Теркину, оказана помощь и приобретены подарки участникам войны и др.

Внебюджетные фонды

Внебюджетные фонды бывают социальные и экономические. К социальным фондам относятся Пенсионный фонд, Фонд социального страхования, и другие фонды. К экономическим фондам относятся дорожные фонды, фонд воспроизводства минерально-сырьевой базы и др. Внебюджетные фонды также делятся на федеральные, субъек-

тов РФ, местные. Основных федеральных внебюджетных фондов 40 (Пенсионный фонд, Фонд социального страхования, Фонд занятости РФ, Фонд обязательного медицинского страхования, дорожные фонды и др.). Внебюджетные фонды формируются за счет:

- ◆ обязательных взносов в социальные и другие внебюджетные фонды, установленные в законодательном порядке;
- ◆ добровольных взносов и пожертвований граждан и различных хозяйствующих субъектов на соответствующие цели;
- ◆ суммы штрафов за загрязнение окружающей среды и нерациональное использование природных ресурсов и другие нарушения природоохранного законодательства, санитарных норм и правил, а также платежей, компенсирующих причиненный при этом ущерб. Сумма этих штрафов и платежей используется на проведение природоохранных и оздоровительных мероприятий;
- ◆ сумм штрафов за порчу и утрату объектов историко-культурного наследия, памятников природы, находящихся в ведении соответствующих органов власти, другие нарушения законодательства об охране этих объектов, а также платежей, компенсирующих причиненный при этом ущерб. Сумма этих штрафов и платежей используется на проведение мероприятий по восстановлению и поддержанию сохранности объектов историко-культурного наследия;
- ◆ иных доходов внебюджетных фондов в соответствии с законодательством.

Налоги и другие платежи, предназначенные для зачисления в бюджет, не подлежат направлению во внебюджетные фонды. Бюджетные фонды не должны перечисляться во внебюджетные фонды. К социальным внебюджетным фондам относятся Пенсионный фонд Российской Федерации, Фонд социального страхования Российской Федерации, Фонд обязательного медицинского страхования, Государственный фонд занятости населения Российской Федерации.

2.3. НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА

Сущность налогов

Основным источником дохода бюджета и внебюджетных фондов являются налоги и сборы. Изъятие в пользу государства заранее определенной и законодательно установленной части доходов хозяйствующих субъектов и граждан представляет собой процесс налогообложения. Налог (сбор, пошлина) представляет собой обязательный взнос в бюджет (внебюджетные фонды), осуществляемый плательщиком налога в соответствии с законодательными актами. Главный признак плательщика налога — это наличие у него самостоятельного источника дохода. Сущность налогов проявляется в их функциях. Функции налогов следующие:

- ◆ регулирующая;
- ◆ стимулирующая;
- ◆ распределительная;
- ◆ фискальная.

Регулирующая функция налогов заключается в том, что государство, маневрируя налоговыми ставками, льготами, штрафами, правилами налогообложения, создает условия для ускоренного развития тех или иных производств и отраслей, т. е. регулируют рыночную экономику. Например, когда в США возникла проблема перехода от ламповых телевизоров к полупроводниковым, президент США Д. Эйзенхауэр не стал издавать указ, а ввел налог на вакуум (на радиолампы). Фирмы быстро подсчитали, что им выгодно производить телевизоры на полупроводниках.

В нашей стране большие налоговые льготы имеют фермеры, предприятия сельского хозяйства и др. Стимулирующая функция налогов проявляется в том, что с помощью налогов государство стимулирует технический прогресс, увеличение числа рабочих мест и др. Например прибыль, направляемая на капитальное строительство, покупку оборудования и т. п., налогом не облагается. Распределительная функция налогов выражается в том, что с помощью налогов в бюджете аккумулируются деньги, которые затем направляются на

решение общегосударственных проблем (содержание органов МВД, армии и др.). С помощью налогов государство перераспределяет часть прибыли предприятий сферы материального производства и доходов граждан, направляя ее на развитие непроемственной сферы. Фискальная функция налогов заключается в том, что с помощью налогов пополняются средства государственной казны, которая затем используется на содержание государственного аппарата. Словами «фиск» (лат. *fiscus*) в Древнем Риме называли платежную корзину, в которую сыпали деньги и другие ценности, полученные государством от населения в виде налогов. Затем этот термин получил новое содержание и стал обозначать денежные и материальные ценности, которым располагало государство. В Древнем Риме фиском называли императорскую казну в противоположность государственной казне, т. е. казна императора была отделена от казны государства. В IV в. н. э. эти две казны объединились в единую общегосударственную казну Римской империи.

Налоговая система РФ

В нашей стране функционирует целая налоговая система. Налоговая система РФ представляет собой совокупность налогов, принципов, форм и методов их установления, изменения и отмены, уплаты и применения мер по обеспечению их уплаты, осуществление налогового контроля, привлечения к ответственности за нарушение налогового законодательства.

Налоги бывают федеральные, региональные и местные (рис. 10).

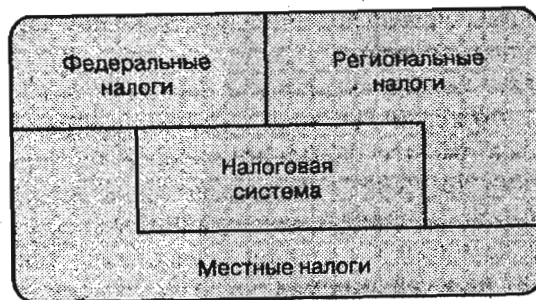


Рис. 10. Налоговая система РФ

Классификация налогов установлена налоговым кодексом РФ, первая часть которого введена в действие Законом РФ от 31 июля 1998 г. № 147 — ФЗ.

К федеральным налогам и сборам относятся налог на добавленную стоимость, акцизы на отдельные виды товаров (услуг) и отдельные виды материального сырья, налог на прибыль (доход) организаций. К этой же категории налогов относятся налог на доходы от капитала, государственная пошлина, таможенная пошлина и таможенные сборы, налог на пользование недрами, налог на воспроизводство минерально-сырьевой базы, налог на добавленный доход от прибыли углеводородов. Кроме того, в состав федеральных налогов включаются: сбор за право пользования объектами живого мира и водными биологическими ресурсами, водный налог, федеральные лицензионные сборы, лесной налог, экологический налог, подоходный налог с физических лиц, взносы в государственные социальные внебюджетные фонды.

Региональные налоги и сборы включают в себя налог на имущество организаций, налог на недвижимость, транспортный налог, региональные лицензионные сборы, налог на игорный бизнес, дорожный налог, налог с продаж.

При введении в действие налога на недвижимость, прекращается действие на соответствующей территории налога на имущество организаций, налога на имущество физических лиц и налога на землю.

К местным налогам и сборам относится земельный налог, налог на имущество физических лиц, налог на рекламу, налог на наследование или дарение, местные лицензионные сборы.

Статьей 18 Налогового кодекса (см. «Российская газета» от 15 июля 1999 г., с. 3) установлены специальные налоговые режимы. Специальный налоговый режим — это особый порядок исчисления и уплаты налогов и сборов в течение определенного периода времени, применяемый в случаях и порядке, установленных Налоговым кодексом и соответствующих федеральным законам.

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

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

Налоги подразделяют на прямые и косвенные.

Прямые налоги устанавливаются на доход и на имущество налогоплательщика. При прямых налогах денежные отношения возникают непосредственно между государством и налогоплательщиком, который вносит налоги непосредственно в государственную казну.

Косвенные налоги — это налоги, включаемые в виде надбавки в цену товара (работы, услуги). Следовательно, косвенные налоги оплачивает непосредственно покупатель данного товара (услуги, работы). К этим налогам относятся налог на добавленную стоимость, акцизы, таможенные пошлины, налог с продаж. При косвенных налогах субъектом налогообложения становится продавец товаров (работ, услуг), который выступает как посредник между налогоплательщиком (покупателем) и государством по взиманию налогов с покупателя и передачи их в казну.

2.4. ФИНАНСОВЫЕ УЧРЕЖДЕНИЯ

Субъекты финансового рынка

Финансовые институты — это финансовые учреждения и все структурные подразделения Государственной налоговой службы Российской Федерации. К финансовым институтам относятся банки, небанковские кредитные организации, биржи, инвестиционные институты, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, лизинговые компании и др.

Большинство этих институтов действует как финансовые посредники. Финансовый посредник — это экономический субъект, который аккумулирует денежные средства граждан и хозяйствующих субъектов, приумножает эти средства за счет прибыльной (доходной) деятельности и эффективности их мобилизации в материальное производство. Финансовые посредники потому называются посредниками, что они посредничают между гражданами и хозяйствующими субъектами, финансовыми учреждениями и материальным производством.

Содержание деятельности финансовых учреждений заключается в следующем.

Банк — кредитная организация, которая имеет исключительное право осуществлять в совокупности следующие операции: привлечение денежных средств граждан и хозяйствующих субъектов во вклады, размещение этих средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности и срочности; открытие и ведение счетов граждан и хозяйствующих субъектов. Таким образом, банк призван аккумулировать временно свободные денежные средства, предоставлять кредиты, проводить операции с ценными бумагами, взаимными платежами и расчетами между хозяйствующими субъектами и гражданами.

В нашей стране функционирует двухуровневая банковская система:

- ♦ I уровень — Центральный банк Российской Федерации;
- ♦ II уровень — коммерческие банки.

Небанковская кредитная организация — кредитная организация, имеющая право осуществлять отдельные банковские операции для извлечения прибыли как основной цели своей деятельности. К ним относятся расчетно-кассовые центры Центрального банка РФ.

Биржа представляет собой организованный и регулярно функционирующий рынок по купле-продаже товаров, ценных бумаг и других активов. Торги биржевыми активами производятся в специально оборудованном помещении и специально обученным персоналом. Организационно биржа на финансовом рынке представлена в фор-

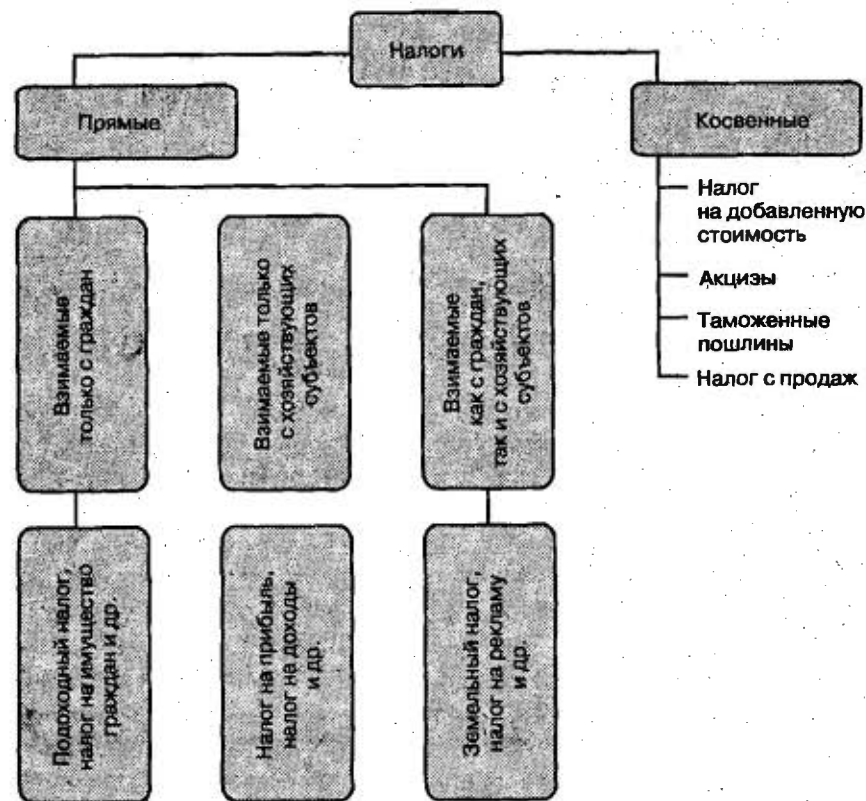


Рис. 11. Классификационная схема налогов

ме хозяйствующего субъекта, занимающегося организацией обращения иностранной валюты и ценных бумаг в валюте (валютная биржа); фондовых ценных бумаг (фондовая биржа); фьючерсами и опционными (фьючерсная биржа); драгоценными металлами (биржа драгоценных металлов). Биржа не является коммерческим предприятием, т. е. она не должна извлекать прибыль (доход) от своей биржевой деятельности. Биржа выполняет две функции:

- ♦ мобилизация временно свободных денежных средств путем обмена их на биржевой товар;
- ♦ установление рыночного курса финансового актива (валюты, ценной бумаги, золота).

Биржа создается в форме некоммерческого партнерства. Она организует торговлю только между членами биржи. Другие лица могут совершать операции на бирже только через посредство членов биржи.

Инвестиционный институт — это хозяйствующий субъект или гражданин, осуществляющий операции с ценными бумагами. К нему относятся финансовый брокер, дилер, инвестиционный консультант, инвестиционная компания, паевой инвестиционный фонд.

Финансовый брокер — это зарегистрированный агент по купле-продаже ценных бумаг (валюты). Он совершает сделки на основании договора с клиентом, или по его поручению. Брокером может быть хозяйствующий субъект или гражданин.

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

Инвестиционный консультант — это гражданин, имеющий квалификационный аттестат I категории, который выдается органами Минфина России.

Инвестиционная компания представляет собой корпорацию, вкладывающую капитал посредством прямых и портфельных инвестиций и выполняющую некоторые банковские функции. Инвестиционная компания включает в себя холдинговую компанию, финансовую или финансово-промышленную группу, финансовую компанию. Холдинговая компания представляет головную компанию, владеющую контрольным пакетом акций других акционерных обществ и специализирующуюся на управлении.

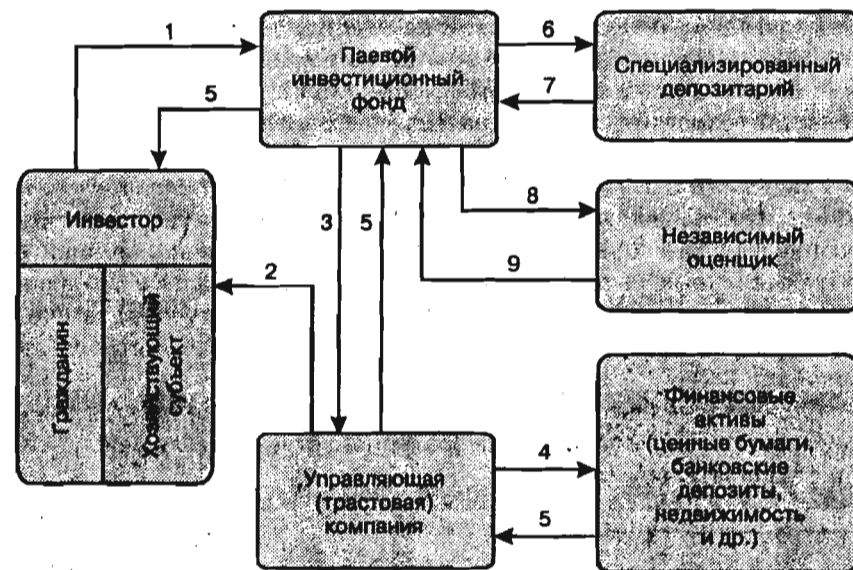
Финансово-промышленная группа представляет собой объединение хозяйствующих субъектов (предприятий, кредитных организаций и других финансовых учреждений) в единое целое. Объединение капиталов участников группы может проводиться в добровольном порядке или путем консолидации одним из участников группы приобретаемых им пакетов акций других участников. Финансовая группа — это объединение финансовых учреждений (банк, страховая компания и др.). Финансовая компания — это корпорация, финансирующая определенный круг других корпораций, выбранных по какому-то определенному критерию.

Паевой инвестиционный фонд — это имущественный комплекс без создания юридического лица, доверительное управление имуществом которого осуществляют управляющие компании паевых инвестиционных фондов в целях прироста имущества этих фондов. Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом. Он создается за счет вкладов инвесторов (физических и юридических лиц), а также приращенного имущества. В отношениях, связанных с управлением имуществом этого фонда, участвуют инвестор, управляющая компания, специализированный депозитарий. Инвесторами не могут быть государственные органы и органы местного самоуправления.

Управляющая компания — это коммерческая организация, имеющая лицензию на право осуществления деятельности по трастовому (доверительному) управлению имуществом паевого инвестиционного фонда. Управляющая компания выпускает инвестиционные паи, т. е. именную ценную бумагу, дающую ее владельцу право требовать от управляющего фондом ее выкупа и на получение в этом случае денежных средств в размере, определяемом путем деления стоимости чистых активов фонда на момент выкупа на количество находящихся в обращении инвестиционных паев.

Инвестор приобретает инвестиционные паи, выпускаемые управляющей компанией, заключая с ней договор о доверительном управлении имуществом.

Специализированным депозитарием может быть банк или другая коммерческая организация, имеющая лицензию на осуществление депозитарной деятельности. Депозитарий осуществляет учет имущества паевого инвестиционного фонда и прав инвесторов. Далее инвестирование средств через паевые фонды осуществляется по следующей схеме (рис. 12).



1 — вклад инвестора; 2 — получение инвестором имущественных паев, выпускаемых управляющей компанией; 3 — передача имущества фонда в доверительное и трастовое имущество; 4 — инвестирование средств фонда в финансовые активы; 5 — получение дохода; 6 — постановка на учет; 7 — передача информации; 8 — заявка на оценку имущества фонда; 9 — оценка имущества фонда.

Рис. 12. Схема процесса инвестирования средств через паевой инвестиционный фонд

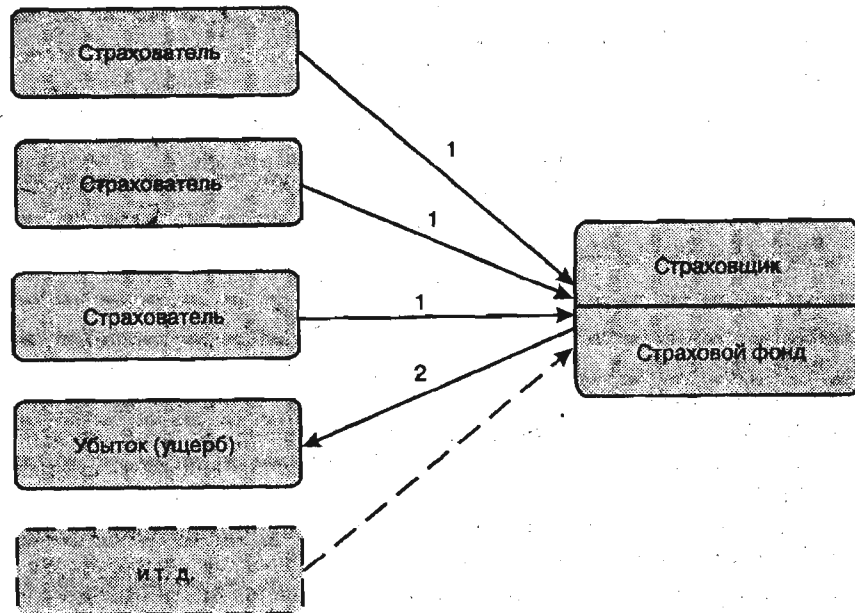
Паевые инвестиционные фонды бывают открытые и интервальные. Открытый фонд — это фонд, в котором управляющая компания принимает на себя обязанность выкупить выпущенные ею инвестиционные паи по требованию инвестора в срок, установленный правилами паевого фонда, но не позднее 15 рабочих дней с даты предъявления требования.

Интервальный фонд — это фонд, в котором управляющая компания принимает на себя обязанность выкупить выпущенные ею инвестиционные паи по требованию инвестора в срок, установленный правилами паевого фонда, но не реже одного раза в год.

Среди других финансовых учреждений особую роль играет страховая компания. Страховая компания (т. е. страховщик) — это хо-

действующий субъект, созданный для осуществления страховой деятельности и имеющий лицензию на ее осуществление. Страховщик распоряжается страховым фондом и принимает на себя обязательство возместить ущерб страхователю (или другому лицу) путем выплаты ему страхового возмещения (для граждан — страхового обеспечения). В основе термина «страхование» лежит слово «страх». Страх, т. е. боязнь за что-то, вызывает необходимость защиты сохранности этого объекта. Страхование — это отношения по защите имущественных интересов хозяйствующих субъектов и граждан при наличии определенных событий (страховых случаев) за счет денежных фондов, формируемых из уплачиваемых ими страховых взносов.

Страхование новую стоимость не создает. Оно занимается только распределением убытка (ущерба) одного страхователя между всеми страхователями (рис. 13).



1 — страховые взносы; 2 — страховые возмещения.

Рис. 13. Схема процесса страхования

Приведенная схема показывает, что каждый страхователь платит страховщику страховой взнос, из которого образуется страховой фонд. В случае возникновения страхового случая (пожар, кража и т. п.) у какого-либо страхователя его убыток покрывается из страхового фонда, созданного всеми страхователями.

Страховые компании могут объединяться. Объединение страховщиков для совместного страхования определенных рисков представляет собой пул.

Среди других финансовых учреждений выделим негосударственный пенсионный фонд, общество взаимного страхования, кредитный союз. Негосударственный пенсионный фонд — это фонд, созданный для улучшения пенсионного обеспечения граждан и защиты их сбережений от инфляции. Фонд инвестирует вклады граждан, а потом периодически выплачивает им пенсию или выдает накопленную денежную сумму. Негосударственный пенсионный фонд не имеет права заниматься коммерческой (предпринимательской) деятельностью. В то же время управление активами фонда, т. е. совокупность денежных средств, имеющихся на всех именных пенсионных счетах, является коммерческой деятельностью. Поэтому негосударственный пенсионный фонд обязан передать свои активы в управление специализированным трастовым (управляющим) компаниям.

Общество взаимного страхования — объединение средств граждан или хозяйствующих субъектов на взаимной основе для страховой защиты своего имущества и других имущественных интересов. Общество взаимного страхования осуществляет страхование имущества и иных имущественных интересов своих членов и является некоммерческой организацией.

Кредитный союз — это кооператив граждан, созданный для взаимного кредитования. Пробразом кредитного союза являлись кассы взаимопомощи. Высшим органом управления кредитным союзом, как и любого другого кооператива, является собрание членов кооператива. Собрание проводится один раз в год. Решения принимаются простым (или квалифицированным) голосованием; по принципу «один человек — один голос». Союз выдает кредиты только своим членам (пайщикам) под установленный процент. Свободные деньги союза размещаются на депозите или вкладываются в государственные ценные бумаги. Все взаимоотношения пайщика и союза осуществляются на основе заключенного между ними договора. Договоры составляются как при внесении вклада, так и при получении кредита.

2.5. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Функции финансового рынка

Эффективное функционирование экономики государства требует хорошо развитого финансового рынка. Финансовый рынок представляет собой сферу реализации финансовых активов и экономических отношений, возникающих между продавцами и покупателями этих активов. Актив (лат. *activus* — действенный) означает совокупность имущественных прав, принадлежащих хозяйственному субъекту или гражданину.

Финансовый актив — это товар финансового рынка. Таким товаром являются деньги (рубли и иностранная валюта), коммерческие и фондовые ценные бумаги, а также ценные бумаги, представляющие безусловное долговое обязательство страховых компаний и пенсионных фондов (страховое свидетельство, медицинский полис, пенсионный полис), драгоценные металлы в слитках (за исключением ювелирных и бытовых изделий из них), объекты недвижимого имущества.

Роль финансового рынка в экономике страны проявляется в его функциях.

Функциями финансового рынка являются:

- ♦ реализация стоимости и потребительной стоимости, заключенной в финансовых активах;
- ♦ организация процесса доведения финансовых активов до потребителей (покупателей, вкладчиков);
- ♦ финансовое обеспечение процессов инвестирования и потребления;
- ♦ воздействие на денежное обращение.

В процессе выполнения финансовым рынком первой функции происходит движение стоимости общественного продукта, которое завершается обменом денег на финансовый актив.

Это означает законченность акта товарно-денежных отношений, реализацию стоимости, заключенной в финансовом активе,

и общественное признание потребительной стоимости, произведенной и выраженной в данном активе.

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

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

Содержание функции финансового обеспечения процессов инвестирования и потребления заключается в создании финансовым рынком условий для собирания предпринимателем денежных ресурсов, необходимых для развития своей коммерческой деятельности, а также удовлетворения личных потребителей.

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

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

Современный финансовый рынок России представляет собой семиблочную систему относительно самостоятельных звеньев. Каждое звено — это рынок одной группы финансовых активов, состоящий из отдельных сегментов, т. е. из рынков отдельного конкретного финансового актива (рис. 14).

Финансовый рынок существует в двух формах: организованной и неорганизованной.

Организованный рынок — это рынок, который функционирует по определенным правилам, установленным банками и биржами.

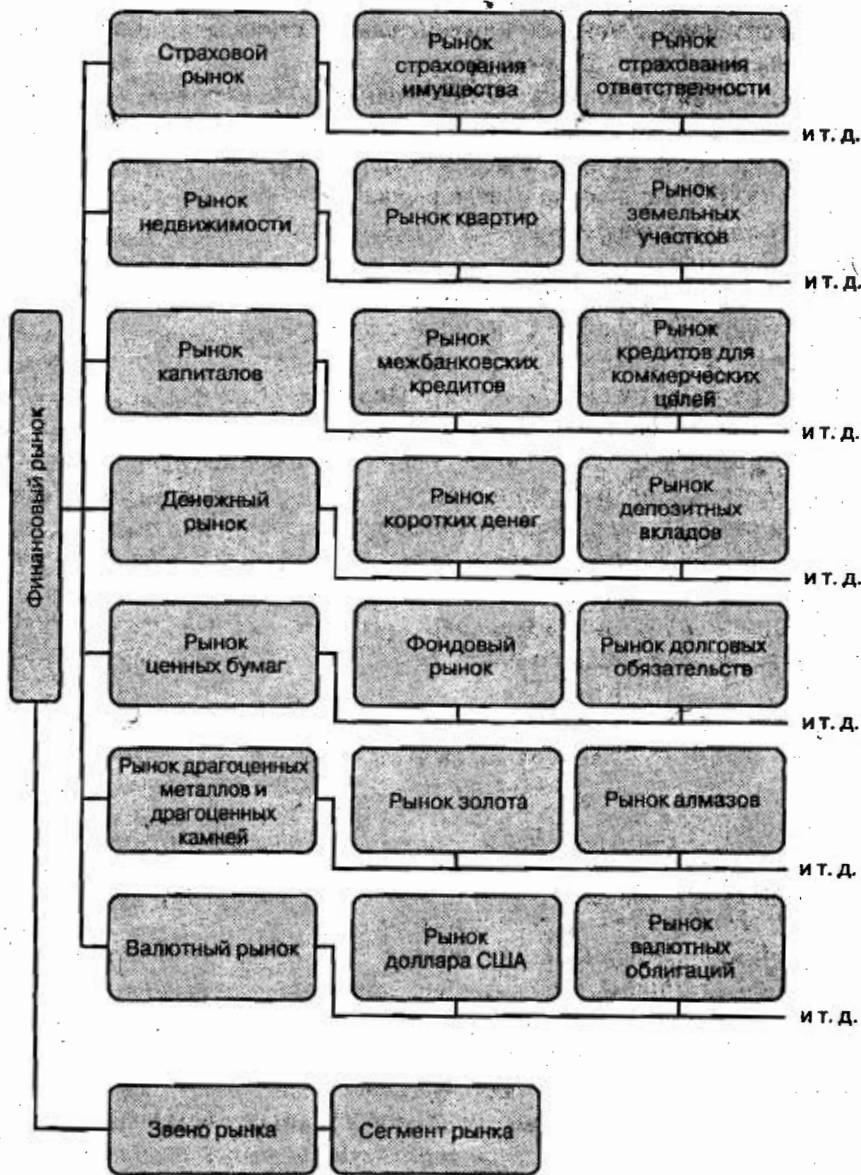


Рис. 14. Состав финансового рынка

Неорганизованный рынок представляет собой сферу обращения финансовых активов (т. е. их куплю-продажу) через другие каналы (брокеры, инвестиционные компании, инвестиционные магазины и т. п.).

Для многих финансовых активов (ценные бумаги всех видов, капитал, недвижимость) существует две формы размещения: первичная реализация и вторичная продажа. Поэтому выделяют первичный и вторичный рынки.

На первичном рынке производится первичное размещение только что пущенных в обращение финансовых активов.

Вторичный рынок — это рынок, где обращаются ранее выпущенные финансовые активы. Здесь в процессе купли-продажи актива определяется его действительный курс (цена), т. е. производится котировка курса финансового актива.

Структура финансового рынка следующая (рис. 15).



Рис. 15. Структура финансового рынка

2.6. ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВА

Разновидности финансовой политики

Политика (гр. *politike* — искусство управления государством) государства — это участие в делах государства, определяющее форму, задачи, содержание его деятельности.

Политика выражает отношение государства как на мировой арене, так и на внутренней. Политика бывает внешняя и внутренняя. Внешняя политика охватывает отношения между государствами; внутренняя — отношения внутри государства.

Финансовая политика государства представляет собой совокупность методов и направлений воздействия государства на функционирование финансовой системы. Она может охватывать как внешнюю, так и внутреннюю политику. Целью данного воздействия является укрепление экономического (а значит, и политического) потенциала страны.

Направлениями финансовой политики являются:

- 1) аккумуляция финансовых ресурсов и их распределение внутри государства между регионами и отраслями народнохозяйственного комплекса;
- 2) оптимизация структуры доходов и расходов Российской Федерации, субъектов Федерации и муниципальных образований, находящихся на самоуправлении;
- 3) совершенствование федерального и республиканского (регионального) финансового законодательства.

Финансовая политика государства реализуется путем выработки концепций развития финансовой системы государства, составления целевых финансовых программ, определения более эффективных направлений действия финансового механизма в экономической системе государства.

Финансовая политика государства как искусство управления финансами государства включает в себя стратегию и тактику. Финансовая стратегия определяет общее направление и способ использо-

вания средств для достижения поставленной цели. Она направлена на выработку финансовых концепций и программ.

Финансовая тактика включает в себя конкретные методы (приемы) достижения поставленной цели в конкретных условиях. Финансовая тактика определяет наиболее оптимальные варианты решений в данной хозяйственной ситуации.

По длительности действия финансовая политика государства подразделяется на текущую и долговременную.

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

Долговременная финансовая политика направлена на решение крупномасштабных экономических задач, требующих больших затрат времени и капитала. Она действует продолжительный период времени и обычно ведет к кардинальным изменениям в финансовой системе и в финансовом механизме.

По способам и приемам регулирования финансовых отношений и связей внутри финансовой системы финансовую политику можно разделить на дефляционную и рефляционную.

Дефляционная финансовая политика представляет собой систему мер регулирования общегосударственных финансов и денежной политики с целью сдерживания инфляции и оздоровления платежного баланса посредством снижения деловой активности и замедления экономического роста.

Дефляционная финансовая политика проводится путем увеличения налогов при одновременном снижении уровня государственных расходов, сохранении эмиссии денег, повышении учетной ставки и т. д.

Рефляционная финансовая политика — это система мер по регулированию общегосударственных финансов и денежной политики с целью повышения деловой активности и ускорения экономического роста. Рефляционная финансовая политика проводится путем увеличения государственных расходов, снижения налогов, снижения процентных ставок и т. д.

Состав финансовой политики определяется инструментами воздействия государства на функционирование финансовой системы. По этому признаку финансовая политика государства включает в себя:

- 1) бюджетную политику;
- 2) налоговую политику;
- 3) валютную политику;
- 4) кредитную политику;
- 5) учетную (дисконтную) политику;
- 6) политику по управлению финансами.

Бюджетная и налоговая политики были рассмотрены ранее.

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

Валютная политика представляет собой деятельность государства по целенаправленному использованию валютных средств.

Кредитная политика — это совокупность экономических методов и юридических норм, направленных на управление движением кредитного капитала.

С кредитной политикой тесно связана учетная или дисконтная политика.

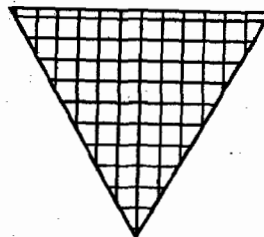
Учетная политика проводится Центральным банком России путем маневрирования (т. е. повышения или понижения) учетной ставкой в целях воздействия на объем кредита, на состояние платежного баланса, на темпы инфляции и т. п.

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

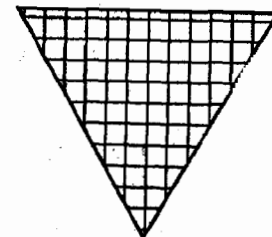
Снижение официальной учетной ставки направлено на стимулирование использования кредита и ведет к оттоку капитала из страны.

Снижение учетной ставки — это политика «дешевых денег».

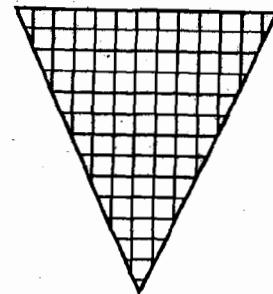
Политика по управлению финансами представляет собой систему мер по совершению финансового менеджмента и финансового механизма, по организации органов управления финансами.



Глава 3



ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И КАПИТАЛ



3.1. ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ, КАПИТАЛ И ЕГО СОСТАВ

Разновидности финансовых ресурсов

Термин «ресурсы» происходит от фр. *ressource* — вспомогательное средство и означает денежные средства, ценности, запасы, возможности, источники средств доходов.

Финансовые ресурсы хозяйствующего субъекта представляют собой денежные средства, имеющиеся в его распоряжении. Эти денежные средства могут направляться на развитие производства, на содержание и развитие объектов непродуцированной сферы, на личное потребление работников, а также в резерв (денежный запас).

Денежные средства, направляемые на развитие производства, представляют собой капитал.

Капитал — это деньги, предназначенные для извлечения прибыли. Самое полное понятие капитала означает, что капитал — это богатство (т. е. денежные средства, ценные бумаги, имущество, имущественные права и т. п.), используемое для его собственного увеличения.

Структурно капитал состоит из денежных средств, вложенных в активы хозяйствующего субъекта.

Активы хозяйствующего субъекта — это совокупность имущественных прав, принадлежащих ему, т. е. прав владения, распоряжения и пользования имуществом.

Активы состоят из двух видов:

- ◆ внеоборотные активы;
- ◆ оборотные активы.

Внеоборотные активы — это постоянная (немобильная) часть активов. Другими словами, внеоборотные активы означают денежные средства хозяйствующего субъекта, выбывшие (изъятые) из хозяйственного оборота.

Оборотные активы — оборотные активы, которые могут быть в течение одного производственно-торгового цикла или одного года превращены в денежные средства.

Внеоборотные активы включают в себя основные средства (основной капитал), нематериальные активы (неосязаемый капитал), другие виды внеоборотных активов. Основные средства представляют собой денежные средства, вложенные в основные фонды.

В зависимости от целевого назначения, роли и выполняемых функций в производственном процессе основные фонды классифицируются по определенным группам.

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

Основные фонды (в зарубежной практике — основной капитал) представляют собой средства труда, которые многократно используются в хозяйственном процессе, не изменяя при этом свою вещественно-натуральную форму. Их стоимость переносится на стоимость произведенной продукции частями в виде амортизационных отчислений. Это здания, оборудование, земля, транспорт и т. п. Деньги, вложенные в основные фонды, представляют собой основные средства (основной капитал).

Нематериальные активы в зарубежной практике — неосязаемые активы — это денежные средства, вложенные в нематериальные объекты, используемые в течение долгосрочного периода времени в хозяйственной деятельности и приносящие доход. Это право пользования земельными участками и природными ресурсами, патенты, ноу-хау, авторские права, монопольные права и привилегии, гудвилл, цена хозяйствующего субъекта (цена фирмы) и др.

Гудвилл означает стоимость накопленных хозяйствующим субъектом нематериальных активов в форме имиджа, деловых связей и т. п.

Гудвилл проявляется себя при продаже хозяйствующего субъекта. Цена, по которой продается фирма, может состоять из трех элементов: собственный капитал, добавочный капитал, гудвилл.

Пример

Собственные средства фирмы — 10 млн руб.

Стоимость основных фондов, учтенная в бухгалтерском балансе, по балансовой оценке составляет 1,2 млн руб. При переоценке ее по рыночной стоимости она составила 2 млн руб.

Добавочный капитал $2 - 1,2 = 0,8$ млн руб.

Собственники фирмы при ее продаже оценивают имидж фирмы и другой неосязаемый капитал в 2,2 млн руб., т. е. стоимость гудвилла составляет 2,2 млн руб.

Фирма продается за 13 млн руб. ($10 + 0,8 + 2,2$).

Цена хозяйствующего субъекта, т. е. цена фирмы, представляет собой показатель, отражающий доходность перспективы развития и положение хозяйствующего субъекта на рынке.

Цена хозяйствующего субъекта складывается под воздействием чистой прибыли, размера банковской учетной ставки и балансовой стоимости активов хозяйствующего субъекта:

$$Y = \frac{Z}{n} - K,$$

где Y — цена хозяйствующего субъекта, руб.;

Z — годовая сумма чистой прибыли, руб.;

n — учетная ставка банка, доли единицы;

K — балансовая стоимость активов, руб.

Пример

Фирма имеет годовую чистую прибыль 10,08 млн рублей.

Учетная ставка банка (ставка рефинансирования) 28 % годовых.

Балансовая стоимость активов 16 млн рублей.

Цена фирмы равняется

$$\frac{10,08}{0,28} - 16 = 20 \text{ млн руб.}$$

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

Оборотные активы представляют собой текущие, т. е. мобильные активы.

Оборотные активы в денежном выражении представляют собой оборотные средства (в зарубежной практике — оборотный капитал).

Оборотные активы включают в себя оборотные фонды и фонды обращения.

Оборотные фонды принимают однократное участие в хозяйственном процессе и изменяют при этом свою вещественно-натуральную форму. Их стоимость полностью переносится на стоимость произведенной продукции. Это сырье, тара, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы и др.

Фонды обращения связаны с обслуживанием процесса продажи товаров (т. е. товарного обращения). К ним относятся денежные средства и готовая продукция.

Оборотные фонды и фонды обращения тесно связаны между собой. Поэтому они учитываются как единые оборотные средства.

3.2. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

Структура финансовых ресурсов

Источники финансовых ресурсов бывают собственные и чужие. К собственным источникам финансовых ресурсов относятся уставный капитал, сформированный из вкладов учредителей хозяйствующего субъекта; прибыль; амортизационные отчисления.

К чужим источникам финансовых ресурсов относятся заемные и привлеченные средства. Заемные средства — это кредит и займы, взятые у кредитора заемщиком на срок по договору на условиях возвратности и платности (уплаты процентов за них). Привлеченные средства — это кредиторская задолженность, т. е. это деньги кредитора, которыми определенное время бесплатно пользуется должник кредитора.

Источниками финансовых ресурсов являются:

- ◆ прибыль;
- ◆ амортизационные отчисления;
- ◆ кредиторская задолженность;
- ◆ денежные средства, полученные от продажи ценных бумаг;
- ◆ вклады участников совместного предпринимательства;
- ◆ кредиты и денежные займы;
- ◆ другие денежные поступления.

Прибыль — это обобщающий показатель финансовых результатов хозяйственной деятельности, выражающий положительную разность между выручкой и затратами на данную коммерческую деятельность.

Балансовая прибыль — это общая сумма прибыли за определенный период, отражающаяся в бухгалтерском балансе. Она включает в себя:

- 1) прибыль от реализации продукции;
- 2) прибыль от прочей реализации;
- 3) превышение доходов от внереализационных операций над расходами по этим операциям.

Прибыль от реализации продукции представляет собой разницу между выручкой от реализации продукции за вычетом косвенных налогов и себестоимостью продукции.

Себестоимость — это денежное выражение текущих затрат хозяйствующего субъекта на производство и реализацию продукции.

Прибыль от прочей реализации представляет собой выручку от продажи имущества, отходов и нематериальных активов за вычетом затрат на эту продажу.

Доходы от внереализованных операций включают в себя все остальные виды доходов: доход от долевого участия в совместном предпринимательстве, от сдачи имущества в аренду (арендный доход), полученные дивиденды и проценты по ценным бумагам, полученные штрафы и др.

Расходы на внереализованные операции — это затраты на производство, не давшее продукцию, уплаченные штрафы, убытки по старым операциям, от списания дебиторской задолженности, которую невозможно взыскать, и т. п.

Амортизационные отчисления образуются в результате переноса стоимости основных фондов и нематериальных активов на стоимость продукции и в совокупности составляют амортизационный фонд.

Кредиторская задолженность — это задолженность хозяйствующего субъекта другим лицам, т. е. это чужие деньги, которыми постоянно и бесплатно пользуется хозяйствующий субъект для финансирования своих расходов.

К кредиторской задолженности относится задолженность по зарплате, по отчислениям во внебюджетные социальные фонды, резерв предстоящих платежей и др.

Источником финансовых ресурсов являются получения денег от эмиссии ценных бумаг (акции, облигации, векселя и др.), от их продажи, в том числе от спекуляции ими.

Вклады участников совместного предпринимательства могут производиться деньгами (рублевый или валютный вклад), имуществом, имущественными правами, в том числе правом на интеллектуальную собственность (патент, ноу-хау и пр.).

Ноу-хау (англ. Know-how — знаю как) — комплекс технических знаний и коммерческих секретов. Ноу-хау с технической точки зрения включает: опытные незарегистрированные образцы изделий, ма-

шины и аппараты. Помимо вышеперечисленного туда входят так же и отдельные детали, инструменты, приспособления для обработки и пр.; техническая документация; инструкции; производственный опыт, описание технологий; знания и навыки в области бухгалтерской, статистической и финансовой отчетности, правовой и экономической работы; знание таможенных и торговых правил и др.

Под ноу-хау коммерческого характера подразумеваются: адресные банки данных; картотеки клиентов; картотеки поставщиков; данные об организации и эффективности производства, объеме выпуска продукции; данные по организации сбыта и распространения продукции; методы и формы рекламы; данные об обучении персонала и др. В отличие от секретов производства ноу-хау не патентуется, поскольку в значительной своей части состоит из определенных приемов, навыков и т. п. При составлении соглашения на передачу ноу-хау стороны должны определить его содержание и полезность (сравнивая по возможности с аналогами), обязательства по передаче и эксплуатации, гарантии по достижению эффекта. Здесь владельцу выгоднее описать все случаи применения ноу-хау, а пользователю «сузить» его содержание, чтобы в будущем не платить владельцу вознаграждение за возможную дальнейшую доработку ноу-хау. При определении цены ноу-хау необходимо помнить, что она окупится будущей прибылью, которую получит пользователь, применив ноу-хау, в противном случае он получит меньшую прибыль или не получит ее вообще. Задача упростится, если владелец выполнит технико-экономический расчет для проекта с использованием ноу-хау и без ноу-хау. В мировой практике цена ноу-хау составляет 5 % от будущей прибыли, но есть случаи, когда цена ноу-хау достигает 20 %. При определении цены владелец определяет, какие затраты пользователь может понести при самостоятельной разработке ноу-хау, а также минимально допустимую цену, ниже которой продажа нецелесообразна.

Существует несколько способов оплаты ноу-хау. Основными из них являются:

- 1) роялти — постепенные выплаты за ноу-хау пропорционально определенным показателям в ходе его использования. Роялти обычно начисляется с привязкой к показателям роста прибыли или роста выпуска продукции и т. п.;

- 2) паушальный платеж (нем. *pauschal* — взятый в целом, целиком) — единовременный, оговоренный заранее платеж. Паушальные платежи используются, когда сложно спрогнозировать эффект действия ноу-хау или стоимость лицензии невысокая. Паушальные платежи чаще применяются во внепроизводственной сфере (управление, финансовая отчетность, правовые вопросы);
- 3) кост плас (англ. *cost plus* — цена плюс стоимость добавочная) — выплаты за дополнительные услуги по согласованным расценкам сверх оговоренной цены (паушальный платеж).

Могут применяться также смешанные формы платежей.

Разнообразие кредитных инструментов

Кредит. Различают ссуду, заем и кредит.

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

Заем — передача одной стороной (заимодавцем) в собственность другой стороне (заемщику) денег или другой вещи, определенной родовыми признаками, заемщик обязуется возратить заимодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им вещей такого же рода и качества (ст. 807 ГК РФ).

Кредит — предоставление банком или кредитной организацией (кредитором) денег (кредит) заемщику в размере на условиях, предусмотренных кредитным договором, заемщик обязуется возратить полученную денежную сумму и уплатить проценты по нему (ст. 819 ГК РФ). Таким образом, при кредите заимодавцем выступает банк или финансовая организация, а предметом займа являются только деньги.

Кредиты бывают:

- ◆ финансовые;
- ◆ коммерческие;

- ◆ инвестиционные налоговые;
- ◆ налоговые.

Финансовый кредит — кредит, выданный банком или кредитным учреждением на условиях срочности, возвратности и платности. В зависимости от срока кредитования он подразделяется на краткосрочный и долгосрочный. Краткосрочный кредит выдается на срок до одного года, долгосрочный — на срок свыше одного года.

Кредиты могут выдаваться в рублях и валюте.

Коммерческий кредит представляет собой отсрочку платежей одного хозяйствующего субъекта другому. Коммерческие кредиты предоставляются в форме вексельного кредита, фирменного кредита, факторинга, форфетирования и т. п.

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

Кроме инвестиционного кредита, налогоплательщику может быть предоставлен налоговый кредит от трех месяцев до одного года.

Налоговый кредит — это отсрочка или рассрочка по уплате налога. Основаниями для предоставления этого кредита являются причиненный ущерб в результате стихийных бедствий или иных обстоя-

тельств непреодолимой силы. Еще одной причиной предоставления налогового кредита может быть задержка финансирования из бюджета или оплаты выполненного госзаказа, угроза банкротства в случае единовременной выплаты налога, сезонный характер производства или реализации товаров (работ, услуг) и др. Налоговый кредит может быть предоставлен по одному или нескольким налогам. Проценты на сумму кредита (т. е. задолженности) начисляются по ставке рефинансирования ЦБ РФ. Если налоговый кредит предоставлен по причине нанесенного ущерба или задержки финансирования и неоплаты госзаказа, то проценты на сумму задолженности не начисляются.

К другим денежным поступлениям относятся благотворительные взносы, спонсорские взносы, финансовая помощь (сенсация) и т. п.

Спонсор (от лат. *spondeo* — ручаюсь, гарантирую) — физическое или юридическое лицо, финансирующее проведение какого-либо мероприятия. Спонсор от такого вложения капитала получает определенные выгоды в виде прибыли, поднятия его имиджа и престижа, рекламы, подготовленных и отобранных им квалифицированных специалистов и др.

Доброе имя (т. е. высокий имидж) — это капитал, всегда приносящий ее обладателю высокий доход, так как является формой его рекламы. Для солидных финансистов имидж — превыше всего.

3.3. ИНВЕСТИРОВАНИЕ КАПИТАЛА

Основные виды инвестиций

Инвестирование капитала означает вложение капитала в предпринимательскую деятельность с целью получения прибыли или иного полезного эффекта.

Инвестиции бывают рисковые, прямые, портфельные, аннуитет. *Рисковые инвестиции* — это венчурный капитал (англ. venture — отважиться, рисковать). Венчурный капитал представляет собой инвестиции, производимые в форме выпуска акций. Эти инвестиции производятся в новые сферы деятельности, связанные с большим риском. Венчурный капитал инвестируется в несвязанные между собой проекты в расчете на быструю окупаемость вложенных средств и высокую норму прибыли.

Вложения капитала могут осуществляться путем приобретения части акций предприятия-клиента или предоставления ему займов, обычно с правом конверсии их в акции. Получая рычаги управления, инвестор готов идти на большой риск. Рисковые вложения капитала применяются прежде всего для финансирования малых инновационных фирм в области новых продуктов и новых технологий.

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

Портфельные инвестиции связаны с формированием портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов. Портфель — совокупность собранных воедино различных инвестиционных ценностей, служащих инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. В портфель могут входить ценные бумаги одного типа (акции) или различные инвестиционные ценности (акции, облигации, сберегательные и депозитные сертификаты, залоговые свидетельства, страховой полис и др.).

Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность, доходность, ликвидность вложений. Под безопас-

ностью понимаются неустойчивость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Безопасность обычно достигается в ущерб доходности и росту вложений. Ликвидность инвестиционных ценностей — это их способность быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги. Наиболее низкой ликвидностью обладает недвижимость.

Ни одна из инвестиционных ценностей не обладает всеми перечисленными выше свойствами. Поэтому неизбежен компромисс. Если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой, так как те, кто предпочитают надежность, будут предлагать высокую цену. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом для инвестора. Иными словами, соответствующий набор инвестиционных инструментов призван снизить риск потерь вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

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

1. Выбрать оптимальный тип портфеля. В этом случае возможны два типа портфеля:
 - а) портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет процентов и дивидендов;
 - б) портфель, направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей.
2. Оценить приемлемое для себя сочетание риска и дохода портфеля и соответственно определить удельный вес портфеля ценных бумаг с различными уровнями риска и дохода. Эта задача вытекает из общего принципа, который действует на фондовом рынке: чем более высокий потенциальный риск несет ценная бумага, тем более высокий потенциальный доход она должна иметь, и, наоборот, чем вернее доход, тем ниже ставка дохода. Данная задача решается на основе анализа обращения ценных бумаг на фондовом рынке: в основном приобретаются ценные бумаги известных акционерных обществ, имеющих хорошие финансовые показатели, в частности размер уставного капитала.

3. Определить первоначальный состав портфеля. В зависимости от инвестиционных целей вкладчика возможно формирование портфеля, предлагающего больший или меньший риск. Исходя из этого, инвестор может быть агрессивным или консервативным. Агрессивный инвестор — это вкладчик, склонный к высокой степени риска. В своей инвестиционной деятельности он делает акцент на приобретение акций. Консервативный инвестор-покупатель склонен к меньшей степени риска. Он приобретает в основном облигации и краткосрочные ценные бумаги.

Инвестиционный инструментарий финансового рынка

При покупке акций и облигаций одного акционерного общества инвестору следует исходить из принципа финансового левериджа.

Финансовый леверидж. Это слово происходит от английского слова leverage — средства для достижения цели. Данным термином обозначают соотношение между облигациями и привилегированными акциями, с одной стороны, и обыкновенными акциями — с другой.

$$Л = \frac{O + A_1}{A_2},$$

где $Л$ — уровень левериджа;

O — облигации, руб.;

A_1 — привилегированные акции, руб.;

A_2 — обыкновенные акции, руб.

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

Пример

Акционерное общество выпустило 10 % облигации на сумму 100 тыс. руб., привилегированные акции на сумму 50 тыс. руб. с фиксиро-

ванным дивидендом 40 % и обыкновенные акции на сумму 200 тыс. руб., т. е. акции общества имеют высокий уровень левериджа:

$$Л = \frac{100 + 50}{200} = 0,75.$$

Если же прибыль общества к распределению составит 30 тыс. руб., то на выплату дивидендов по обыкновенным акциям прибыли совсем не остается: $30 - 10\% \times 100 - 40\% \times 50 = 30 - 10 - 20 = 0$.

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

Аннуитет представляет собой вид финансовой ренты и означает серию платежей одинаковой суммы, регулярно поступающих через равные интервалы времени в течение определенного числа лет. В основном это вложение капитала в акции, облигации, негосударственные пенсионные фонды, в недвижимость, приносящую доход и др.

Капитал имеет временную ценность.

С временным аспектом вложения капитала связаны операции: компаундинг и дисконтирование капитала.

Компаундинг (англ. compounding — составление) — это процесс перехода от сегодняшней (т. е. текущей) стоимости капитала к его будущей стоимости.

Для определения наращенного капитала используют формулу:

$$K_t = k(1 + n)^t;$$

где K_t — размер вложения капитала к концу t -го периода времени с момента вклада первоначальной суммы, руб.;

k — первоначальная сумма капитала, руб.;

n — коэффициент дисконтирования (норма доходности или процентная ставка), доли единицы;

t — фактор времени (число лет или количество оборотов капитала), ед.

Пример

5 тыс. руб. при вложении на депозитный вклад под 40 % годовых (т. е. 10 % за три месяца) с перезакладом их через три месяца в течение года дает стоимость капитала в сумме 7,3 тыс. руб. $K_t = 5(1 + 0,1)^4 = 7,3$ тыс. руб.

Процесс, противоположный компаундингу, представляет собой дисконтирование.

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

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

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

где K — текущая оценка размера вложения капитала, т. е. с позиции исходного периода когда делается первоначальный вклад, руб.;

K_t — размер вложения капитала к концу t -го периода времени с момента вклада первоначальной суммы, руб.;

n — коэффициент дисконтирования (т. е. норма доходности, или процентная ставка);

t — фактор времени (число лет или количество оборотов капитала).

Пример

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

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

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

Пример

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

$$n = \sqrt{\frac{K_t}{K}} - 1; n = \sqrt{\frac{80}{20}} - 1 = 2 - 1 = 1; 1 \times 100 = 100 \%$$

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

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

Индексы могут использоваться:

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

В последнем случае индексация — это способ сохранения реальной величины денежных ресурсов (капитала и доходов) по их покупательной способности в условиях инфляции.

Индексация применяется для увеличения заработной платы, пенсии, доходов, т. е. обеспечивается гарантированный уровень затрат и доходов.

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

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

$$i = \frac{P_t}{P_0}$$

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

$$I_u = \frac{\sum P_1 g_1}{\sum P_0 g_1},$$

где g_1 — количество товаров, реализованных за отчетный период.

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

Пример

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

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

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

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

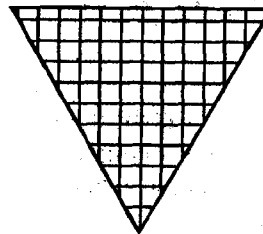
где I_c — индекс стоимости;

g_0 — количество товаров, реализованных за прошлый период.

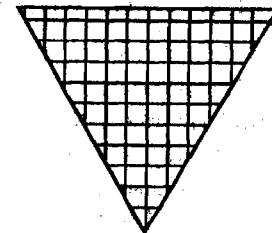
Индекс физического объема определяется путем деления индекса стоимости на индекс цен:

$$I_{\text{фо}} = \frac{I_c}{I_u}, \text{ или } I_0 = \frac{\sum P_0 g_1}{\sum P_0 g_0},$$

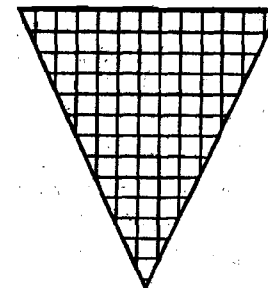
$I_{\text{фо}}$ — индекс физического объема.



Глава 4



ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ЦЕННОСТИ



4.1. СУЩНОСТЬ И ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ

Ценные бумаги — это документы имущественного содержания, с которыми какое-либо право связано так, что оно без этих документов не может быть ни осуществлено, ни передано другому лицу.

Участниками операции с ценными бумагами являются эмитенты и вкладчики (инвесторы).

Эмитент ценной бумаги — это тот, кто выпускает эту бумагу и получающий деньги от ее продажи. Эмитент стремится вложить эти деньги в прибыльные сферы предпринимательства, которые позволили бы ему выполнять свои обязательства перед вкладчиками (покупателями ценных бумаг) и получать также прибыль для себя.

Вкладчик (он же инвестор) надеется, что вложение денег в ценные бумаги принесет ему доход в будущем.

Ценные бумаги можно классифицировать по таким признакам, как права вкладчиков, информация о вкладчике, товарная характеристика, цель выпуска бумаги, форма выпуска (рис. 16).

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

- ♦ бумаги, закрепляющие права участия в каком-либо акционерном обществе (акции, сертификаты на акции);
- ♦ денежные бумаги (облигации, казначейские обязательства государства, векселя, сертификаты банков, чеки, страховые свидетельства, пенсионные полисы и др.);
- ♦ товарные бумаги, закрепляющие вещные права, чаще всего право собственности (свидетельства собственности, купчая, имущественный лист и др.), или право залога на товары (залоговые свидетельства, закладная), или то и другое одновременно (варрант, коносамент и др.).

По товарной характеристике ценные бумаги подразделяются на ценные бумаги как потребительский товар и как рыночный товар.

Ценные бумаги как потребительский товар — это бумаги, которые не могут свободно переходить от одного их держателя к другому. К ним относятся именные ценные бумаги (акции, сертификаты и др.), чеки, страховое свидетельство, медицинский полис, пенсионный полис и др.

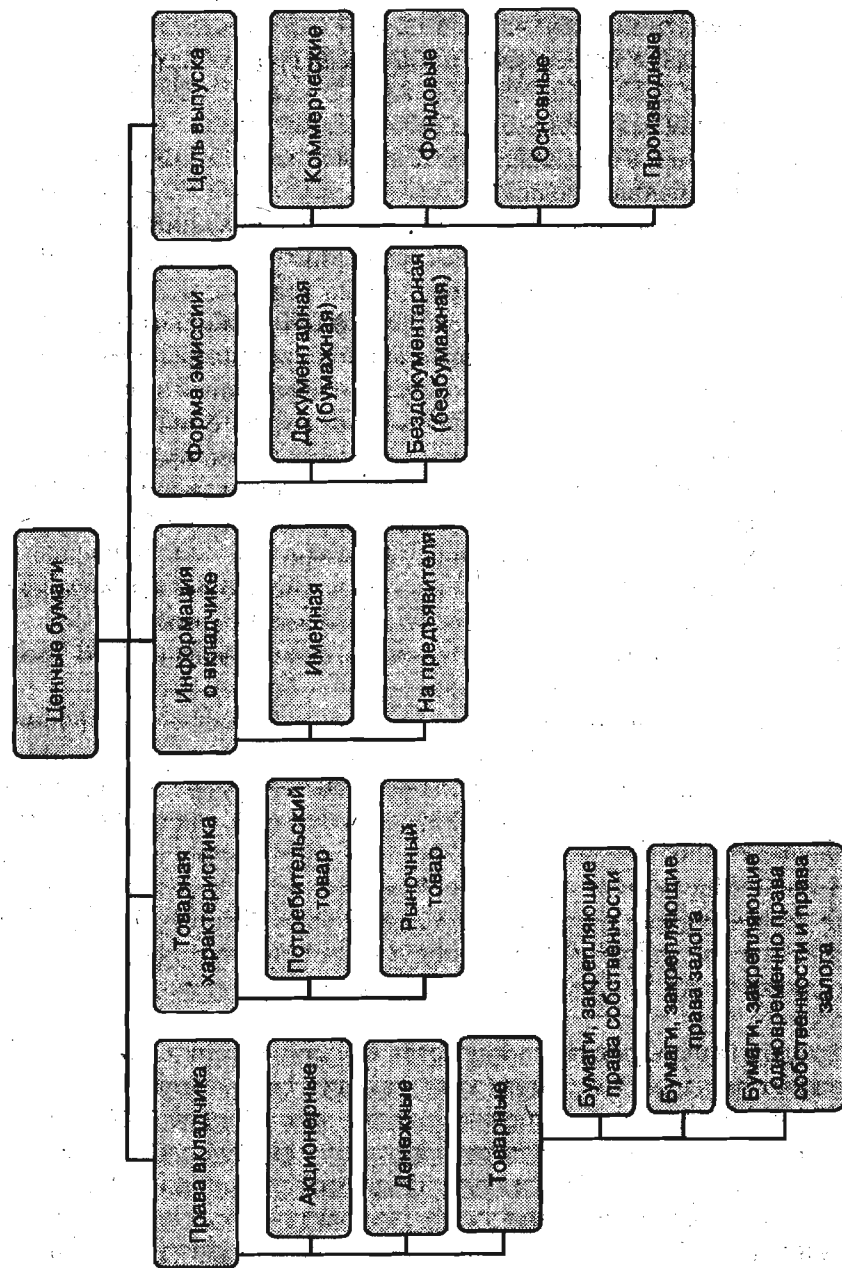


Рис. 16. Классификационная схема ценных бумаг

Ценные бумаги как рыночный товар — это бумаги, которые могут самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи и иных сделок (например, залога), а также служить источником получения регулярных или разовых доходов.

По информации о владельце ценных бумаг ценные бумаги бывают именные и на предъявителя.

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

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

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

Документарная форма — это бумажная форма эмиссии, т. е. ценная бумага представляет собой обособленный документ.

Бездокументарная форма эмиссии ценных бумаг — это форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или в случае депонирования ценных бумаг на основании записи по счету депо.

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

Фондовые ценные бумаги являются инструментами образования денежных фондов. Это бумаги с плавающим (колеблющимся) курсом, имеющие хождение на фондовых биржах и являющиеся инструментом накопления капитала, т. е. созданием денежных фондов.

Фондовые ценные бумаги подразделяются на основные и производные. К основным ценным бумагам относятся акции и облигации. Производственные ценные бумаги — это бумаги, удостоверяющие

право их владельцев на куплю-продажу перечисленных выше основных ценных бумаг. К ним относятся опционы, фьючерсы, варранты.

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

Согласно закону РФ «О рынке ценных бумаг», к ценным бумагам относятся сертификаты акций.

4.2. СПОСОБЫ ПОЛУЧЕНИЯ ДОХОДОВ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ

Владелец ценной бумаги получает доход от ее владения и распоряжения. Доход от распоряжения ценной бумагой — это доход от продажи ее по рыночной стоимости, когда она превышает номинальную или первоначальную стоимость, по которой она была приобретена. Доход от владения ценной бумагой может быть получен различными способами. К ним относятся:

- ◆ фиксированный процентный платеж;
- ◆ ступенчатая процентная ставка;
- ◆ плавающая ставка процентного дохода;
- ◆ доход от индексации номинальной стоимости ценных бумаг;
- ◆ доход за счет скидки (дисконта) при покупке ценной бумаги;
- ◆ доход в форме выигрыша по займу;
- ◆ дивиденд.

Фиксированный процентный платеж — это самая простая форма платежа. Однако в условиях инфляции и быстро меняющейся рыночной конъюнктуры с течением времени неизменный по уровню доход потеряет свою привлекательность. Применение ступенчатой процентной ставки заключается в том, что устанавливается несколько дат, по истечении которых владелец ценной бумаги может либо погасить ее, либо оставить до наступления следующей. В каждый последующий период ставка процента возрастает. Плавающая ставка процентного дохода изменяется регулярно (например, раз в квартал, в полугодие) в соответствии с динамикой учетной ставки Центрального банка России или уровнем доходности государственных ценных бумаг, размещаемых путем аукционной продажи. В качестве антиинфляционной меры могут выпускаться ценные бумаги с номиналом, индексируемым с учетом индекса потребительских цен. По некоторым ценным бумагам проценты могут не выплачиваться. Их владельцы получают доход благодаря тому, что покупают эти ценные бумаги со скидкой (дисконтом) против их номинальной стоимости, а погашают по номинальной стоимости.

По отдельным видам ценных бумаг могут проводиться регулярные тиражи, и по их итогам владельцу ценной бумаги выплачивается выигрыш. Дивиденды представляют собой доход на акцию, формирующийся за счет прибыли акционерного общества (или другого эмитента), выпустившего акции. Размер дивиденда не является величиной постоянной. Он зависит прежде всего от величины прибыли акционерного общества, направляемой на выплату дивидендов, и от желания акционеров выплачивать дивиденды.

Рассмотрим основные виды ценных бумаг.

4.3. ФОНДОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Акция

Акция акционерного общества — это ценная бумага, закрепляющая права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, оставшегося после его ликвидации.

Акции бывают обыкновенные и привилегированные.

Обыкновенная акция дает право на участие в управлении акционерным обществом (одна акция — один голос при решении вопросов на собрании акционеров) и участвует в распределении чистой прибыли общества после пополнения резервов и выплаты дивидендов по привилегированным акциям.

Привилегированные акции не дают права на участие в управлении, но приносят постоянного дивиденда, который устанавливается при эмиссии акции и выплачивается раньше выплаты дивидендов по обыкновенным акциям.

Привилегированные акции могут выпускаться в виде конвертируемых акций. Конвертируемая акция — это такая привилегированная акция, которая по желанию владельца может быть обменена на обыкновенную акцию или облигацию того же эмитента.

Акция имеет номинальную и рыночную стоимости. Цена акции, обозначенная на ней, является номинальной стоимостью акции. Цена, по которой реально покупается акция, называется рыночной ценой, или курсовой стоимостью (курс акции). Курс акции находится в прямой зависимости от размера получаемого по ним дивиденда и в обратной зависимости от уровня банковского процента за кредит:

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

Пример

Имеем: дивиденд — 60 %; банковский процент — 30 %; номинальная стоимость акции — 1 руб.; курс акции — 200 % $\left(\frac{60}{30} \times 100\right)$; рыночная стоимость акции — 2 руб. $\left(\frac{200 \times 1}{100}\right)$.

Процесс установления цены акции в зависимости от реально приносимого ею дохода называется капитализацией дохода и осуществляется через фондовые биржи, рынок ценных бумаг.

Курсовая цена акции закрытого акционерного общества, по которой она продается внутри общества, приходящихся на одну оплаченную акцию, называется балансовой стоимостью акций.

$$B = \frac{Ч}{A},$$

где B — балансовая стоимость акции, руб.;
 $Ч$ — чистые активы акционерного общества, руб.;
 A — количество оплаченных акций, ед.

Чистые активы представляют собой его активы за вычетом долгов (расчеты с кредиторами, заемные средства, доходы будущих периодов и др.). Для кредитной организации чистые активы соответствуют понятию собственные средства (капитал). Балансовая стоимость акции применяется и при листинге акций. Проверка качества ценных бумаг и допуск их к биржевым торгам производится с помощью процедуры листинга. Листинг — это допуск ценных бумаг эмитента к торгам на фондовой бирже путем включения их в котировальный лист и контроль хозяйственно-финансового положения эмитента на предмет его соответствия требованиям, предъявляемым фондовой биржей. Листинг включает в себя комплекс мероприятий, позволяющих наладить эффективное обращение ценных бумаг. Он состоит из процедуры включения ценных бумаг эмитентов в листинг организации торгов ценными бумагами, проведения их котировки, контролем за состоянием листинговых ценных бумаг и за финансовым состоянием эмитента ценных бумаг. Включение цен-

ных бумаг эмитента в листинг дает преимущества как эмитентам, так и инвесторам. Эмитентам листинг позволяет:

- ◆ поднять их престиж вследствие того, что им удалось доказать устойчивое финансовое состояние и пройти процедуру листинга;
- ◆ осуществлять дополнительную рекламу через биржевые каналы, а также в ведущих экономических изданиях, публикующих котировку ценных бумаг, включенных в листинг;
- ◆ успешно размещать последующие выпуски ценных бумаг.

Инвесторам выгодно, что:

- ◆ прохождение процедуры листинга дает гарантию надежности ценных бумаг;
- ◆ организация торгов листинговыми ценными бумагами на бирже позволяет определить их объективную рыночную стоимость.

При анализе спроса и предложения на акции можно использовать также такие показатели, как абсолютная величина спреда, его уровень в процентах к максимальной цене спроса, соотношение объемов, средневзвешенные цены спроса и предложения. Спред — это разрыв между минимальной ценой предложения и максимальной ценой спроса. Например, минимальная цена предложения на акцию — 10,20 руб., максимальная цена спроса — 10 руб. Тогда величина спреда составит 0,20 руб. (10,20 – 10), а его уровень в процентах к максимальной цене спроса:

$$2\% \left(\frac{0,20 \times 100}{10} \right).$$

Наиболее ликвидными являются ценные бумаги, у которых отношение спреда к максимальной цене спроса наименьшее (например, от 0 до 3 %).

При анализе спроса и предложения на акцию можно использовать также показатель рендит.

Рендит — это относительный показатель доходности ценной бумаги. Рендит акции рассчитывается как процентное отношение выплачиваемого дивиденда к рыночному курсу акции. Чем выше размер рендита, тем доходнее акция.

Пример

Акция номиналом 1 руб. продается за 40 руб., дивиденды по ней составляли в прошлом году 200 %, или 2 руб. $\left(\frac{200 \times 1}{100} \right)$. Рендит акции равен $5\% \left(\frac{2}{40} \times 100 \right)$.

Покупка акций всегда связана с риском. При покупке акций инвестору целесообразно рассчитать ее реальную стоимость. Реальная стоимость акции может рассматриваться как стоимость будущих денежных поступлений по ней. Эти ожидаемые денежные поступления состоят из двух элементов: из суммы ежегодно ожидаемых дивидендов и из цены, за которую инвестор предполагает продать эту акцию в будущем.

Таким образом, цена продажи акции сегодня зависит от размера дивидендов и цены продажи акции, которая будет завтра.

Математически это можно выразить следующей формулой:

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

где: P_0 — рыночная цена акции в текущем году, т. е. сразу же после получения по ней дивидендов, руб.;

D — дивиденды, которые инвестор рассчитывает получить по акции в году t , руб.;

n — минимально необходимая, по мнению инвестора, норма прибыли, которую он может получить по другим инвестициям, в долях ед.;

t — номер года, ед.;

T — общее число лет, ед.;

P_1 — рыночная цена акции в году, руб.

Пример

Номинал акции — 1 руб. Цена ее продажи — 4 руб. Инвестор предполагает, что рыночная цена акции в следующем году после текущего года может составить 5 руб. Дивиденды по ней будут несколько выше дивидендов текущего года, а именно 200 %, что при номинале

1 руб. даст сумму 2 руб. $\left(\frac{200 \times 1000}{100}\right)$. Минимально необходимая норма прибыли по другим инвестициям составляет 80 % (т. е. 0,8). Тогда реальная рыночная цена акции в текущем году составит

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

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

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

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

где P_0 — рыночная цена акции в текущем году, руб.;
 D_0 — последние выплаченные дивиденды, руб.;
 g — ожидаемый темп роста дивидендов, в долях ед.;
 n — минимально необходимая, по мнению инвестора, норма прибыли, которую он может получить по другим инвестициям, в долях ед.

Пример

Инвестор владеет акцией, номинал которой 1 руб. и по которой он получил в прошлом году дивиденды в размере 120 %, или 1,20 руб.

$\left(\frac{120 \times 1}{100}\right)$. Анализ данных за последние два года показал, что среднегодовой темп роста дивидендов составляет 50 %. Минимально необходимая норма прибыли по другим инвестициям — 0,8.

Рыночная цена данной акции составит

$$P_0 = \frac{1,20(1+0,5)}{0,8-0,5} = 6 \text{ руб.}$$

Поэтому инвестор может продать акцию не менее чем за 6 руб.

Определение рыночной цены привилегированной акции, которая выпускается с фиксированным размером дивидендов, производится по формуле

$$P_0 = \frac{D_0}{n} \text{ руб.}$$

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

n — минимально необходимая, по мнению инвестора, норма прибыли, которую он может получить по другим инвестициям, в долях ед.

Пример

Инвестор купил привилегированную акцию за 2 руб., номинал которой — 1 руб. Установленный размер дивиденда по ней — 200 %,

т. е. 2 руб. $\left(\frac{200 \times 1}{100}\right)$. Минимально необходимая норма прибыли по другим инвестициям — 0,8. Тогда рыночная цена данной акции составляет 2,50 руб. $\left(\frac{2}{0,8}\right)$, т. е. инвестор купил ее с выгодой для себя

по цене ниже реальной рыночной стоимости на 0,5 руб., или на 20 %

$$\left(\frac{0,5}{2,5} \times 100\right)$$

Облигация

Облигация (лат. obligatio — обязательство) — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

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

Различаются именные акции или на предъявителя, процентные или беспроцентные (целевые под товар или услуги), свободно обращающиеся или с ограниченным кругом обращения. Облигации международных, внутренних государственных и местных займов выпускаются на предъявителя, облигации хозяйствующего субъекта — как именные, так и на предъявителя. На процентных облигациях указываются уровень и сроки выплачиваемого процента. На целевых (беспроцентных) облигациях — товар или услуга, под которые они выпущены.

Доход по процентным облигациям выплачивается путем оплаты купонов к облигациям. Оплата производится ежегодно или одновременно при погашении займов путем начисления процентов к номинальной стоимости. Купон — часть облигационного сертификата, которая при отделении от сертификата дает владельцу право на получение процента (дохода). Величина процента и дата его выплаты указываются на купоне. По облигациям целевых займов доход не выплачивается. Владелец такой облигации получает право на приобретение соответствующих товаров или услуг, под которые выпущены займы.

Государство выпускает следующие облигации:

- ◆ облигации Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г. (обращаются среди хозяйствующих субъектов);
- ◆ государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО);
- ◆ облигации внутреннего валютного займа;
- ◆ облигации федерального займа;
- ◆ облигации золотого федерального займа;
- ◆ облигации Государственного сберегательного займа Российской Федерации (обращаются среди физических лиц);
- ◆ облигации Российского внутреннего займа 1992 г. (обращаются среди физических лиц);
- ◆ облигации внешнего облигационного займа 1996 г.

Облигации Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г. выпущены сроком на 30 лет с 1 июля 1991 г. по 30 июня 2021 г. Их номинальная стоимость — 100 тыс. руб. Заем выпускается 16 отдельными разрядами по 5 млрд руб. каждый, кото-

рые объединены в 4 группы. Первая группа представлена разрядами с 1 по 4, вторая — с 5 по 8, третья — с 9 по 12, четвертая — с 13 по 16. Держателям облигаций в безналичном порядке один раз в год по купону выплачивается доход в размере 15 % номинальной стоимости облигации.

Вторичный рынок по облигациям Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г. не развит, так как доходность их низкая и без учета налоговых льгот находится в пределах 30–80% годовых.

Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО) выпускаются Минфином России с мая 1993 г. Их могут покупать как хозяйствующие субъекты, так и граждане. Граждане покупают их через дилеров, т. е. через банки и финансовые агентства. Номинал облигации 100 тыс. руб. и 1 млн. руб. (после деноминации — 100 руб. и 1000 руб.) Срок обращения 3, 6, 9 и 12 месяцев.

Продажа облигаций производится на ММВБ с дисконтом, т. е. со скидкой от номинала. Размер дисконта определяется на аукционных торгах. Номинальная цена облигации выплачивается при ее погашении.

По существу, ГКО является векселем на срок 3, 6, 9 и 12 месяцев, допускающим свободную перепродажу и регулярно меняющуюся котировку. Выпуск ГКО считается состоявшимся, если было продано 20 % предложенных к размещению облигаций.

Условия выпуска внутреннего государственного валютного облигационного займа утверждены постановлением Совета Министров — Правительства РФ от 15 марта 1993 г. № 222. Валютные облигации выпускаются сериями номинальной стоимостью 1 тыс., 10 тыс. и \$100 тыс. По облигациям начисляются 3 % годовых. Проценты уплачиваются один раз в год (14 мая). неотъемлемой частью облигации является комплект из купонов, количество которых определяется сроком погашения облигации.

Валютные облигации 1993 г. были выпущены пятью сериями. Первая серия (транша) сроком на 1 год (т. е. до 14 мая 1994 г.), вторая — на три года (14 мая 1996 г.), третья — на 6 лет (14 мая 1999 г.), четвертая — на 10 лет (14 мая 2003 г.), пятая — на 15 лет (14 мая 2008 г.).

В соответствии с условиями выпуска, размещения и погашения облигаций валютного займа 1996 г., утвержденными постановлением Правительства РФ от 4 марта 1996 г. № 292, Минфин России 14 мая

1996 г. выпустил две серии (шестую и седьмую) валютных облигаций номиналом 1 тыс. и \$ 100. По этим облигациям также раз в году выплачивается купонный доход в размере 3% от номинала.

Предполагается выпустить облигации федерального валютного займа для населения сроком на 15 лет.

Облигации федерального займа (ОФЗ) — это облигации с переменным купоном. Они выпущены в обращение 14 июня 1996 г. в соответствии с Генеральными условиями выпуска и обращения облигаций федерального займа, утвержденными постановлением Правительства РФ от 15 мая 1995 г. № 458.

Эмитентом их является Минфин России. Эмиссия ОФЗ осуществляется в форме отдельных выпусков. Минфин России утверждает условия каждого отдельного выпуска этих облигаций. Номинал облигации 1 тыс. руб. Срок обращения от 1 до 5 лет. Они имеют переменный купон для выплаты дохода один раз в квартал. Процентная ставка дохода привязана к доходности ГКО.

Облигации федерального золотого займа выпускаются с 1996 г. Срок обращения 3 года. Номинал — 100 г золота, выраженных в рублях по цене золота на Лондонском рынке драгоценных металлов.

По ним раз в год выплачивается процентный доход в рублях, размер которого равен годовой ставке ЛИБОР по доллару США плюс 1% от номинала облигации.

Облигации государственного сберегательного займа выпускаются Минфином России с 1 сентября 1995 г. в форме отдельных выпусков. Предназначены для граждан. Номинал 100 руб. со сроком обращения 1 год и 500 руб. со сроком обращения 2 года. Облигация имеет 4 купона, по которым раз в квартал (или раз в полгода) выплачивается доход. Размер дохода призван к доходности по ОФЗ.

Облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г. предназначены для граждан. Доход выплачивается в виде денежного выигрыша.

Хозяйствующие субъекты могут выпускать *конвертируемые облигации*.

Конвертируемые облигации — это такие облигации, которые дают их владельцу право обменивать их на обыкновенные акции того же эмитента в соответствии с условиями конверсионной привилегии. Для конвертируемой облигации в качестве основных характеристик обязательно указывают первую дату, открывающую возможность

перевода облигации в акцию, и переводную премию. Под переводной премией понимается выраженная в процентах от текущей цены акции сумма переплаты за право перевода облигации в обыкновенную акцию. Размер премии тесно связан с доходностью акции, но одновременно выше шанс обменять облигацию на акцию, и наоборот.

Достоинство конвертируемых акций и облигаций заключается в следующем. Для покупателя преимуществом конвертируемых акций и облигаций является сочетание гарантированного процентного (купонного) дохода и погашения основной суммы с возможностью выигрыша от прироста курсовой стоимости обыкновенной акции. Для эмитента выпуск конвертируемых акций и облигаций служит средством размещения дополнительного количества обыкновенных акций по цене несколько выше их текущей рыночной стоимости.

Пример

Акционерное общество выпустило конвертируемые облигации номиналом 50 руб. Облигация может обмениваться на 4 обыкновенные акции с номиналом 10 руб. Тогда коэффициент конверсии составляет 4,0. Обмен облигации на акцию является выгодным только в том случае, если рыночная цена акций превысит 12,5 руб. (50/4).

Иные разновидности ценных бумаг

Сберегательный (депозитный) сертификат (фр. *certificat* лат. *sertum* — верно + *facere* — делать) — ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и право вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка.

Правила выпуска сберегательных и депозитных сертификатов определены письмом Центрального банка Российской Федерации от 10 февраля 1992 г. № 14-3-20 «О депозитных и сберегательных сертификатах банков» и дополнением к нему. Сберегательные сертификаты банков — письменное свидетельство кредитного учреждения о депонировании денежных средств, удостоверяющее право

вкладчика на получение по истечении установленного срока депозита (вклада) и процентов по нему. Сберегательные сертификаты предназначены для физических лиц. Сберегательные сертификаты выдаются банками под определенный договором процент на какой-либо срок или до востребования.

Максимальный срок обращения этих сертификатов — три года. Если держатель сертификата требует возврата вложенных средств по срочному сертификату ранее обусловленного срока, то ему выплачивается пониженный процент, уровень которого определяется на договорной основе при взносе денег на хранение.

Депозитные сертификаты банков представляют собой срочные сертификаты с крупным номиналом. Они предназначены главным образом для хозяйствующих субъектов. Депозитный сертификат имеет максимальный срок обращения — 1 год.

Варрант (англ. warrant — полномочие, доверенность) имеет два вида применения. Во-первых, варрант представляет собой сертификат, дающий держателю право покупать ценные бумаги по оговоренной цене в течение определенного промежутка времени. Иногда варрант предлагается вместе с ценными бумагами в виде стимула для их покупки.

Во-вторых, варрант представляет собой свидетельство товарного склада о приеме на хранение определенного товара, т. е. варрант — это товарораспорядительный документ, который используется при продаже и залоге товара.

С варрантом возможны следующие операции:

- ♦ обращение их на фондовом рынке;
- ♦ получение кредита под залог варранта;
- ♦ проведение с применением варранта товарных взаиморасчетов между хозяйствующими субъектами.

Опцион представляет собой двусторонний договор (контракт) о передаче права (для получателя) и обязательства (для продавца) купить или продать определенный актив (ценные бумаги, валюту и т. п.) по определенной (фиксированной) цене в заранее согласованную дату или в течение согласованного периода времени. Например, опцион на акции — договор заключается между двумя инвесторами, один из которых выписывает и передает опцион, а другой покупает его и получает право в течение оговоренного в усло-

виях опциона срока. Опцион также дает право покупки по фиксированной цене определенное количество акций у лица, выписавшего опцион (опцион на покупку), либо продать их ему (опцион на продажу).

Существует три типа опционов:

- ♦ **опцион на покупку, или опцион колл (call)**, означает право покупателя опциона (но не обязательность) купить акции, валюту, другой актив для защиты от (в расчете на) потенциального повышения ее курса;
- ♦ **опцион на продажу, или опцион пут (put)**, дает возможность покупателю опциона (но не обязанность) продать акции, валюту, другой актив для защиты от (в расчете на) их потенциального обесценения;
- ♦ **опцион двойной, или опцион стеллаж (нем. stellage)**, позволяет покупателю либо купить, либо продать акции, валюту (но не купить и продать одновременно) по базисной цене.

На опционе указывается срок. *Срок опциона* — дата или период времени, по истечении которого (которой) опцион не следует применять.

Существуют два стиля опциона: европейский и американский. Европейский стиль означает, что опцион может быть использован только в фиксированную дату; американский стиль — в любой момент в пределах срока опциона.

Опцион имеет свой курс (страйк цена). Особенность опциона заключается в том, что в сделке купли-продажи покупатель приобретает не титул собственности (т. е. акции), а право на его приобретение. Сделка купли-продажи опциона называется контрактом.

Единичный контракт заключается на полный лот. *Лот* — партия одинаковых ценных бумаг (или других активов), предлагаемая к продаже. Партии лотов образуют более крупную партию — стринг. Владелец (или покупатель) контракта выплачивает продавцу (или лицу, выписавшему контракт) комиссионные, которые называются премией. Премия — опционная цена контракта. Риск покупателя опциона ограничен этой премией, а риск продавца снижается на величину полученной премии. Обладание опционным контрактом дает возможность гибкого реагирования в случае неопределенности будущих обязательств. Опционный контракт не является обязательным для поку-

пателя. Если подопционная сделка не реализуется, владелец опциона может его либо препродать, либо оставить неиспользованным.

Пример

На валютной бирже предлагается следующий опцион на покупку долларов:

сумма	\$ 10 тыс.,
срок	3 мес.,
курс опциона (страйк-цена)	27 руб. за \$ 1,
премия	0.4 руб. за \$ 1,
стиль	Европейский.

Покупка опциона позволяет купить \$ 10 тыс. по курсу 27 руб. за 1 долл. Через три месяца, при заключении опционного контракта покупатель уплачивает премию в размере 4 тыс. руб. (\$ 10 тыс. × 0,4 руб.).

Покупая опцион, покупатель имеет следующие выгоды. Опцион обеспечивает полную защиту от повышения валютного курса. В нашем примере покупатель имеет гарантированный курс покупки 27 руб. за \$ 1. Если на день использования опциона текущий курс (курс СПОТ) будет выше курса опциона, то покупатель все равно купит валюту по курсу 27 руб. за \$ 1.

Покупатель выигрывает от снижения валютного курса. Если на день использования опциона текущий курс (курс СПОТ) будет ниже курса опциона, то покупатель может не использовать опцион и купить доллары на наличном рынке, выигрывая от снижения валютного курса.

Фьючерсы

Фьючерс — контракт на куплю-продажу какого-либо товара (ценной бумаги, валюты) в будущем, т. е. это срочный биржевой контракт. Заключение фьючерсного контракта не является непосредственным актом купли-продажи, т. е. продавец не отдает покупателю свой товар, а покупатель не отдает продавцу свои деньги. Продавец принимает на себя обязательства поставить товар по зафиксированной в контракте цене к определенной дате, а покупатель принимает обязательство выплатить соответствующую сумму денег. Для гарантии выполнения обязательств вносится залог, сохраняемый посредни-

ком, т. е. организацией, проводящей фьючерсные торги. Фьючерс (фьючерсный контракт) становится ценной бумагой и может в течение всего срока действия перекупаться много раз. Держатель контракта может как угадать, так и не угадать колеблющуюся стоимость товара, проиграть или получить прибыль. Таким образом, главная особенность фьючерса в том, что он может препродаваться и переходить из рук в руки вплоть до указанной в нем даты исполнения.

Фьючерсы бывают на покупку и на продажу.

В Российской Федерации фьючерсные операции проводятся с нефтью, валютой, ГКО, на индекс валюты (т. е. на изменение курса валюты).

Механизм фьючерской сделки следующий. Инвестор, желающий купить или продать валюту, обращается к брокеру биржи, заключает с ним договор-поручение на брокерское обслуживание и становится клиентом. Для гарантии выполнения взятых обязательств клиент вносит рублевый залог, размер которого составляет 10–20 % суммы сделки по фьючерсу. Взятие залога означает, что участник открыл позицию.

После исполнения своих обязательств по фьючерсному контракту или после продажи фьючерса (т. е. закрытия позиции) залог полностью возвращается клиенту, который выиграл. Участник, который проиграл, платит свой проигрыш участнику, который выиграл. Поэтому при проигрыше клиенту возвращается разница между залогом и убытком. Если убыток превышает величину залога, то клиент обязан его погасить.

Пример

1. Инвестор обратился к брокеру биржи с заказом на заключение 3-месячного фьючерсного контракта на индекс доллара США по курсу 27 руб. за доллар. Сумма контракта \$ 1 тыс. Инвестор и брокер заключили договор-поручение на брокерское обслуживание.
2. Брокер вносит за счет средств клиента гарантийный залог в размере 10 % от суммы сделки, что составляет 2,7 тыс. руб.

$$\left(\frac{10 \times 100 \times 27}{100} \right)$$

3. Брокер покупает у другого брокера (т. е. у продавца валюты) 5 октября 3-месячный фьючерс со сроком исполнения его по любому курсу на день исполнения на ММВБ.
4. В ходе торговли на бирже курс доллара по фьючерсу меняется. Брокер следит за динамикой курса, анализирует ее и определяет маржу (т. е. разность между курсами покупки и продажи) по каждому дню торгов. Например, 6 октября курс доллара на данной бирже: 27,2 руб.
 - ◆ маржа положительная — 20 руб. $[(27,2 - 27) \times 1000]$, т. е. его доход 20 руб.;
 - ◆ 7 октября курс доллара — 27,1 руб.;
 - ◆ маржа отрицательная — 14 руб. $[(27,1 - 27,2) \times 1000]$, т. е. убыток 10 руб.
5. Брокер держал фьючерс до дня исполнения. В день исполнения фьючерс закрыт по курсу котировки на ММВБ 29 руб. за \$ 1. Доход по фьючерсу составил 2 тыс. руб. $[(29 - 27) \times 1000]$. Клиенту вернули его залог. Убыток брокера, продавшего фьючерс, составляет 2 тыс. руб. Ему вернули часть залога клиента, оставшуюся после проигрыша, 700 руб. (2,7 тыс. - 2 тыс.).

4.4. КОММЕРЧЕСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Вексель

Из коммерческих ценных бумаг наибольший интерес представляют вексель, коносамент, аккредитив, чек.

Вексель представляет собой письменное долговое обязательство строго установленной формы, выдаваемое заемщиком (векселедателем) кредитору (векселедержателю). Данное долговое обязательство предоставляет кредитору беспорное право требовать с заемщика уплаты к определенному сроку суммы денег, указанной в векселе.

Отношения сторон по векселю регулируются Законом РФ «О переводных и простых векселях», принятым в марте 1997 г.

С 1 ноября 1994 г. для векселя введены единые образцы. Вексель имеет следующие особенности:

- ◆ *абстрактность*, т. е. отсутствие каких-либо объяснений по поводу возникновения денежного долга;
- ◆ *беспорность*, т. е. обязательность оплаты в точном соответствии с данным векселем;

- ◆ *обращаемость*, т. е. вексель посредством передаточной надписи может обращаться среди неограниченного количества клиентов.

Вексель выполняет две функции:

- ◆ является *орудием кредита*, так как посредством векселя можно оформить различные кредитные обязательства (оплатить купленный товар, возратить полученную ссуду и др.);
- ◆ *служит инструментом денежных расчетов*, являясь разновидностью кредитных денег.

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

Простой вексель (соло-вексель) — это письменный документ, составленный с учетом всех обязательных для него реквизитов. Вексель должен содержать в самом своем тексте простое и ничем не обусловленное обещание одного лица (векселедателя) уплатить установленную в документе денежную сумму получателю платежа, поименованному в самом тексте векселя или в соответствии с его приказом (векселедержателю).

Здесь возникают отношения между двумя лицами. Простой вексель выписывает сам плательщик. По существу он является долговой распиской плательщика. Поставка товара осуществляется сразу же после составления простого векселя, т. е. практически в обмен на вексель.

Покупка векселя — дело рискованное. Если на векселе отсутствует хотя бы один обязательный реквизит, то суд не примет его к делопроизводству. Выпуск векселя не подлежит регистрации.

Обязательными реквизитами простого векселя являются:

- ◆ наименование документа «вексель» на том языке, на котором составлен вексель;
- ◆ срок и место платежа;
- ◆ наименование (имя) лица, которому или по распоряжению которого должен быть произведен платеж по векселю;
- ◆ дата и место составления векселя;
- ◆ наименование (имя) и подпись векселедателя.

Переводной вексель (тратта) — это письменный документ, составленный с учетом всех обязательных для него реквизитов. Век-

сель содержит в самом своем тексте простое и ничем не обусловленное предложение одного лица (векселедателя) другому лицу (плательщику) уплатить установленную в документе денежную сумму получателю платежа, поименованному в самом тексте векселя или в соответствии с его приказом (векселедержателю).

Переводной вексель (тратта) выписывается кредитором (трассантом) и представляет собой приказ должнику (трассату) об уплате в указанный срок указанной суммы третьему лицу (ремитенту) или предъявителю векселя. Переводной вексель выписывает и подписывает кредитор (векселедержатель).

По переводному векселю должник (векселедатель) превращается в плательщика вместо векселедержателя. Само слово «переводной» отражает эту особенность, т. е. обязательства векселедателя по платежу как бы переводятся на плательщика.

В отношениях по переводному векселю уже участвуют не два лица, как в простом векселе, а три: векселедатель (трассант), векселедержатель (ремитент), плательщик (трассат).

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

Вексель, на котором указан срок платежа, — это срочный вексель. Если же срок платежа отсутствует, то платеж по векселю должен быть произведен по предъявлению этого векселя.

Казначейские векселя выпускаются государством для покрытия своих расходов. Например, в соответствии с постановлением Правительства РФ от 14 апреля 1994 г. № 321 Минфин России выпустил казначейские векселя сроком на один год. Вексельная сумма одного векселя — 14 млн руб., т. е. доход составляет 4 млн руб., или 40 % годовых. Владельцами этого векселя могут быть только хозяйствующие субъекты — резиденты.

Банковские векселя выпускаются банками, которые являются по ним плательщиками. Они выпускаются сроком на один год.

Коммерческий (торговый) вексель используется для кредитования торговых операций. Он выдается предприятием под залог товаров при совершении торговой сделки как платежный документ или как долговое обязательство.

В сделке с применением переводного векселя участвуют три стороны: должник (трассат), первоначальный кредитор (трассант) и тот, кому должна быть выплачена сумма (ремитент). Обычно трассат выражает свое согласие (акцепт) на уплату долга. Это согласие и делает вексель законным платежным средством. В роли ремитента,

как правило, выступает банк. Трассант обращается в банк с векселем, на котором письменно зафиксирован акцепт трассата, и получает взамен деньги. Эта процедура называется учетом векселя. Учет векселя — это покупка векселя банком раньше наступления срока оплаты по нему. Сумма денег, выдаваемая банком трассанту, меньше суммы, указанной в векселе. Эта разница составляет доход банка. Учет векселя представляет собой выдачу ссуды трассанту.

Использование коммерческих векселей повышает надежность расчетов. В этом случае инкассирующий банк выдает товарораспорядительные документы покупателю только после того, как тот акцептует переводные (или выставит простые) векселя на оговоренную в контракте сумму. Если речь идет о векселях до востребования, то банк потребует немедленного платежа против документов. Если предусматривается рассрочка платежа, то акцептованные тратты возвращаются продавцу. В дальнейшем возможны следующие варианты.

Продавец может держать тратты до истечения срока кредита, после чего предъявить их к оплате. Однако, скорее всего, он предпочтет немедленно получить деньги, продав тратту банку с определенной скидкой (учет), взяв кредит под залог векселя или реализовав его на вторичном рынке.

Переводной вексель (тратта) для международных расчетов выписывается обычно в валюте той страны, где должен быть совершен платеж.

Если валюта векселя совпадает с валютой платежа, то все риски, связанные с обесценением валюты векселя, несет векселедержатель (кредитор).

Если валюта векселя не совпадает с валютой платежа, то:

- ◆ риски по обесценению валюты векселя несет векселедержатель;
- ◆ риск по обесценению валюты платежа несет плательщик (должник).

Векселя могут реализовываться со скидкой (дисконтом) или по номиналу с начислением на них процентов. Размер дисконта составляет в среднем 10–30 %.

На банковские вексели обычно начисляются проценты.

К векселю может прилагаться **добавочный лист — аллонж** (фр. *allonge* надставка).

Как простой, так и переводной вексели могут быть переданы из одних рук в другие по передаточной надписи. Нотариального заверения передаточной надписи не требуется. Передаточная надпись

называется **индоссамент** (нем. *indossamente*; лат. *in* на + *dossum* спина). Индоссамент также называют **жиро** (ит. *giro* — оборот, обращение).

Содержание индоссамента может быть выражено составлением векселедержателем на векселе надписи «платите приказу» или иным равнозначным выражением.

Индоссамент должен быть подписан индоссантом. Индоссант — это лицо, делающее на обороте векселя (чека и т. п.) передаточную надпись. Индоссант — это векселедержатель. Лицо, в пользу которого переводится вексель (чек и т. п.) по передаточной надписи, называется индоссат.

Индоссамент бывает:

- ◆ ордерный;
- ◆ бланковый;
- ◆ перепоручительный.

Ордерный индоссамент содержит указание на личность лица, которому или приказа которого должно быть произведено исполнение, т. е. это полный именной индоссамент.

Полный именной индоссамент указывает, к кому конкретно переходят права по векселю, и оформляется подписью «платить приказу _____» и подписью векселедержателя.

(ф.и.о.)

Бланковый индоссамент — это индоссамент без указания лица, которому должно быть произведено исполнение, т. е. это индоссамент на предъявителя. Он состоит из одной лишь подписи индоссанта.

Индоссант, имеющий вексель с бланковым индоссаментом, может:

- 1) не заполняя индоссамента, предъявить требование об оплате векселя лицу, обязанному по векселю; либо простым вручением векселя приобретателю передать ему права по векселю; либо передать права по векселю приобретателю с составлением полного или бланкового индоссамента;
- 2) заполнить бланковый индоссамент своим именем и предъявить требование об оплате векселя лицу, обязанному по векселю; либо передать права по векселю приобретателю с составлением на векселе полного или бланкового индоссамента;
- 3) заполнить бланковый индоссамент именем иного лица и передать ему вексель.

Перепоручительный индоссамент — это индоссамент, ограниченный только поручением осуществлять права, удостоверенные ценной бумагой, без передачи этих прав индоссату. В этом случае индоссат выступает в качестве представителя (ст. 146 ГК РФ).

Полный именной индоссамент, составленный не на самом документе, т. е. не на лицевой или оборотной стороне векселя или не на аллонже, является недействительным. Бланковый индоссамент, состоящий из одной лишь подписи индоссанта и расположенный не на оборотной стороне векселя или не на аллонже, является недействительным.

Не оплаченный в срок вексель должен быть представлен для совершения протеста в нотариальную контору по месту нахождения плательщика на следующий день после истечения даты платежа, но не позднее 12 ч следующего за этим сроком дня. Другими словами, общий срок — 36 ч.

Протест векселя — это публичный акт нотариальной конторы, который официально фиксирует отказ от платежа по векселю. Госпошлина при протесте в 1996 г. составляла 1 % от неоплаченной суммы векселя.

Обычно вексель для протеста передается на основании специальной описи, в которой указываются: наименование и адрес векселедержателей, срок платежа, сумма векселя, наименование банка, от имени которого совершается протест.

Нотариус, получив вексель для протеста, вызывает к себе плательщика и предлагает в течение определенного времени оплатить вексель. Если платеж в этот срок будет совершен, то вексель возвращается векселедателю без протеста. Если же плательщик отказывается платить, то оформляется акт протеста и на лицевой стороне векселя делается запись «опротестован», ставится подпись нотариуса и печать нотариальной конторы. Нотариально оформленный акт протеста и неоплаченный вексель служат основанием для взыскания платежа в судебном порядке через арбитражный суд.

Неоплаченные вексели должны храниться в банке до востребования их клиентом. Банк сам устанавливает предельные сроки хранения векселей, по истечении которых снимает с себя ответственность за их дальнейшее хранение.

Для предъявления иска установлены сроки вексельной давности: к акцептанту переводного векселя — 3 года; к векселедателю простого векселя и индоссанту переводного векселя — год; для исковых требований и индоссантов друг к другу — 6 мес.

Банки выполняют с векселями следующие операции:

- 1) выдачу кредита по специальному ссудному счету, обеспеченному векселями;
- 2) инкассирование векселей;
- 3) домициляцию векселей;
- 4) авалирование векселей;
- 5) акцепт векселей;
- 6) учет векселей;
- 7) форфетирование.

Специальный кредитный (ссудный счет) — это счет до востребования. Бессрочность кредита дает банку право в любой момент потребовать от кредитора полного или частичного его погашения или предоставления дополнительного обеспечения. При открытии этого счета заемщик заключает с банком кредитный договор. Этот кредит имеет постоянный характер. Погашение его может производиться как самим заемщиком, так и другим лицом, после чего им возвращается из обеспечения векселя сумма погашенного долга. Если же от самого заемщика средства не поступают, то на погашение кредита направляются деньги, поступившие в оплату векселей.

Инкассирование векселей банком — это выполнение банком поручения векселедержателя при получении платежа по векселю при наступлении срока оплаты. Получение в банке наличных денег по векселю — это инкассация векселя. Банковская очередность, которая заключается в получении банком денег по различным документам (векселям, чекам и т. п.) от имени и за счет своих клиентов, называется инкассо.

Вексели, передаваемые для инкассирования, снабжаются векселедержателем предпоручительной надписью на имя данного банка «Платить приказу банка». Инкассируя вексель, банк берет на себя ответственность за предъявление векселя в срок плательщику и получение по нему платежа. Приняв вексель на инкассо, банк обязан своевременно переслать его в банк плательщика и поставить плательщика в известность повесткой при поступлении документа на инкассо. При поступлении платежа банк зачисляет его на счет клиента и сообщает ему об этом. При неполучении платежа по векселю банк предъявляет вексель к протесту от имени доверителя.

Домициляция (от лат. *domicilium* — местопребывание) векселя — это назначение плательщиком по векселю какого-либо третье-

го лица. Вексель, по которому назначен плательщик, называется домицилированным векселем. Как правило, плательщиком по векселю назначается банк. В этом случае банк в противоположность инкассированию векселя является не получателем платежа, а плательщиком его, т. е. он выполняет поручение плательщика по векселю произвести платеж по данному векселю в установленный срок.

Как домицилянт банк не несет никакого риска, так как он оплачивает вексель, если на счете должника по векселю имеется необходимая сумма денег. В противном случае он откажет в платеже.

Аваль (фр. *aval*) векселя — это вексельное поручительство, посредством которого обеспечивается платеж по векселю. Такое обеспечение дается третьим лицом (авалистом). Авалистами, как правило, выступают банки и кредитные учреждения. Чем выше имидж авалиста, тем надежнее считается такой вексель. Аваль делается в виде надписи на векселе или на аллонже «Считать за аваль» и подписи авалиста.

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

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

Акцептант несет ответственность за оплату векселя в установленный срок.

Коносамент

Коносамент — ценная бумага, которая выражает права собственника на конкретно указанный в нем товар. *Коносамент* — это транспортно-распорядительный документ. Условия составления коносамента определены в Кодексе торгового мореплавания Российской Федерации, утвержденным законом РФ от 30 апреля 1999 г. № 81 ФЗ.

Коносамент бывает линейный, чартерный, береговой, бортовой. Линейный коносамент содержит волю отправителя, направленную на заключение договора перевозки груза.

Чартерный коносамент выдается при перевозке груза на основании чартера, т. е. по договору о фрахтовании судна для выполнения рейса или на определенное время. Береговой коносамент выдается в подтверждение приема груза от отправителя на берегу, как правило, на складе перевозчика. *Бортовой коносамент* — это документ, который выдается тогда, когда товар погружен на судно. При приеме на борт судна груза, для которого был выдан береговой коносамент, в нем делается отметка о погрузке товара на судно и указывается дата погрузки и другие отметки. Иногда береговой коносамент заменяется на бортовой. В коносаментах как в ценной бумаге должны быть определенные обязательные реквизиты: сведения о грузе. Отсутствие их лишает коносамент функции товарораспорядительного и он перестает быть ценной бумагой. Коносамент выписывается в нескольких экземплярах, один из которых вручается грузоотправителю. При выдаче груза по одному из экземпляров коносамента все остальные экземпляры теряют силу. Грузополучатель определяется в коносаментах тремя способами. В зависимости от этого различают коносамента именной, ордерный, на предъявителя.

Именной коносамент представляет собой ценную бумагу, в которой указывается наименование определенного получателя. *Ордерный коносамент* — это документ, по которому груз выдается либо по приказу отправителя или получателя, либо по приказу банка. Ордерный коносамент является наиболее распространенным в практике морских перевозок. *Коносамент на предъявителя* — коносамент, в котором указывается, что он выдан на предъявителя, т. е. в нем не содержатся какие-либо конкретные данные относительно лица, обладающего правом на получение груза, и поэтому груз в порту назначения должен быть выдан любому лицу, предъявившему такой коносамент.

Аккредитив

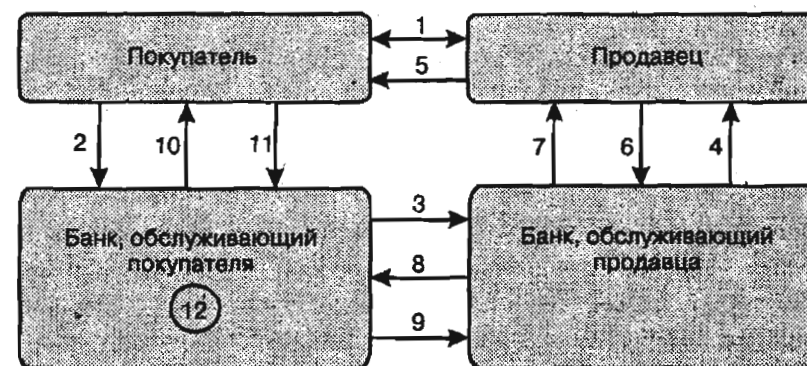
Аккредитив (нем. *akkreditiv* — доверительный) представляет собой условное денежное обязательство банка, выдаваемое им по поручению покупателя в пользу продавца, по которому банк, открывший счет (банк — эмитент), может произвести платежи продавцу

или дать полномочия другому банку производить такие платежи при наличии документов, предусмотренных в аккредитиве, и при выполнении других условий аккредитива. Расчеты с помощью аккредитива носят еще название «расчеты по системе LC» (англ. *letter of credit* — аккредитив).

При расчетах по аккредитиву банк, действующий по поручению плательщика, обязуется произвести платежи получателю средств или оплатить, акцептовать или учесть переводной вексель либо дать полномочие другому банку (исполняющему банку) произвести платежи получателю средств или оплатить, акцептовать или учесть переводной вексель (статья 867 ГК РФ). Аккредитивы делятся на денежные и документарные. *Денежный аккредитив* — это именной документ, адресованный банком-эмитентом другому банку и содержащий приказ о выплате денег получателю в определенный срок. Для расчетов применяется документарный аккредитив (рис. 17).

Аккредитивы бывают:

- ◆ отзывные, безотзывные;
- ◆ подтвержденные, неподтвержденные;
- ◆ переводные (трансфертабельные);



1 — заключение договора о поставке товара; 2 — покупатель дает поручение банку, обслуживающему его, на открытие аккредитива; 3 — авизирование банка, обслуживающего продавца, об открытии аккредитива; 4 — авизирование продавца об открытии аккредитива; 5 — поставка товара; 6 — передача документов; 7 — предоставление кредита продавцу; 8 — пересылка документов; 9 — платеж; 10 — передача документов покупателю; 11 — акцепт документов; 12 — в случае кредита под аккредитив снятие денег со счета покупателя.

Рис. 17. Схема расчетов с помощью документарного аккредитива

- ◆ револьверные (возобновляемые);
- ◆ покрытые, непокрытые.

Отзывной аккредитив — это аккредитив, который может быть изменен или аннулирован банком-эмитентом без предварительного уведомления получателя средств (продавца), например при несоблюдении условий, предусмотренных договором, или в случае долгосрочного отказа банка-эмитента гарантировать платежи по аккредитиву. Каждый аккредитив должен ясно показать — отзывной он или безотзывной. При отсутствии такого четкого указания аккредитив является отзывным. Все распоряжения об изменении условий отзывного аккредитива плательщик может давать продавцу только через банк-эмитент, который извещает банк продавца (исполняющий банк), а тот в свою очередь продавца. Однако исполняющий банк обязан оплатить документами соответствующие условия аккредитива, выставленные продавцом и принятые банком продавца до получения последним уведомления об изменении или аннулировании аккредитива.

Безотзывной аккредитив — это документ, который не может быть изменен или аннулирован без согласия продавца (получателя средств), в пользу которого он открыт. Продавец вправе досрочно отказаться от исполнения аккредитива, если это предусмотрено условиями аккредитива.

Подтвержденные аккредитивы — это ценные бумаги, получившие дополнительную гарантию платежа со стороны другого банка. Банк, подтвердивший аккредитив, принимает на себя обязательство оплачивать документы, соответствующие условиям аккредитива, если банк-эмитент откажется совершить платежи. *Неподтвержденные аккредитивы* — аккредитивы, не имеющие указанной гарантии.

Переводной (трансфертабельный) аккредитив — это аккредитив, который может быть полностью или частично использован несколькими хозяйствующими субъектами (плательщиками).

Револьверный (англ. revolver — вращаться), или возобновляемый, аккредитив — аккредитив, применяемый в расчетах за постоянные краткие поставки, осуществляемые обычно по графику, зафиксированному в контракте. Он открывается не на полную сумму платежа, а на ее часть и автоматически возобновляется по мере расчетов за очередную партию товаров.

Покрытые, или депонированные, аккредитивы — это аккредитивы, при открытии которых банк-эмитент перечисляет собствен-

ные средства плательщика (покупателя) или предоставленный ему кредит в распоряжение банка продавца (исполняющий банк) на отдельный балансовый счет «Аккредитивы» на весь срок действия обязательств банка-эмитента.

Непокрытые аккредитивы представляют собой ценные бумаги, не имеющие указанного выше покрытия денежных средств. При установлении между банками корреспондентских отношений непокрытый аккредитив может открываться в исполняющем банке путем предоставления ему права списывать свою сумму аккредитива с ведущегося у него счета банка-эмитента.

Существует разновидность аккредитива — *аккредитив с «красной оговоркой»*. Таким аккредитивом может быть любой вид аккредитива, предусматривающий выдачу исполняющим банком продавцу авансов до определенной суммы. Открывая аккредитивы с «красной оговоркой», банк-эмитент обязуется возместить исполняющему банку суммы выплаченных авансов, даже если отгрузка после этого не была совершена. Банки расценивают такие аккредитивы как вид необеспеченного кредита и выдают их в редких случаях.

Аккредитив может быть предназначен только для расчетов с одним продавцом. Срок действия и порядок расчетов по аккредитиву устанавливаются в договоре между плательщиком и продавцом. В этом договоре указываются:

- ◆ наименование банка-эмитента;
- ◆ способ извещения продавца об открытии аккредитива;
- ◆ полный перечень и точная характеристика документов, представляемых продавцом для получения средств по аккредитиву;
- ◆ сроки представления документов после отгрузки товаров, требования к их оформлению;
- ◆ другие необходимые документы и условия.

Чеки. Сущность и разновидности

Чек — это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платежи согласно указанной в нем суммы чекодателю.

В качестве плательщика по чеку может быть указан только банк, где чекодатель имеет средства, которыми он вправе распоряжаться путем выставления чеков.

Отзыв чека по истечении срока для его предъявления не допускается.

Выдача чека не погашает денежного обязательства, во исполнение которого он выдан.

Чек должен содержать:

- 1) наименование «чек», включенное в текст документа;
- 2) поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму;
- 3) наименование плательщика и указание счета, с которого должен быть произведен платеж;
- 4) указание валюты платежа;
- 5) указание даты и места составления чека;
- 6) подпись лица, выписавшего чек, — чекодателя.

Отсутствие в документе какого-либо из указанных реквизитов лишает его силы чека.

Чек, не содержащий указания места его составления, рассматривается как подписанный в месте нахождения чекодателя. Указание о процентах считается ненаписанным.

Представление чека в банк, обслуживающий чекодержателя, на инкассо для получения платежа означает предъявление чека к платежу. Зачисление средств по инкассированному чеку на счет чекодержателя производится после получения платежа от плательщика, если иное не предусмотрено договором между чекодержателем и банком.

Отказ от оплаты чека должен быть удостоверен одним из следующих способов:

- 1) совершением нотариусом протеста либо составлением равнозначного акта в порядке, установленном законом;
- 2) отметкой плательщика на чеке об отказе в его оплате с указанием даты предоставления чека к оплате;
- 3) отметкой инкассирующего банка с указанием даты о том, что чек своевременно выставлен и не оплачен.

Протест (или равнозначный акт) должен быть совершен до истечения срока предъявления чека. Если чек представлен в после-

дний день срока, то протест (или равнозначный акт) может быть совершен в следующий рабочий день.

Чекодержатель обязан известить своего индоссанта и чекодателя о неплатеже в течение двух рабочих дней, следующих за днем совершения протеста (или равнозначного акта).

Каждый индоссант должен в течение двух рабочих дней, следующих за днем получения им извещения, довести до сведения своего индоссанта полученное им извещение. В тот же срок извещение направляется тому, кто дал аваль за это лицо.

Клиент, не пославший извещения в указанный срок, не теряет своих прав. Он возмещает убытки, которые могут произойти вследствие неизвещения о неоплате чека. Размер возмещаемых убытков не может превышать суммы чека.

При отказе плательщика от оплаты чека чекодержатель вправе по своему выбору предъявить иск одному, нескольким или всем обязанным по чеку лицам (чекодателя, авалистам, индоссантам), которые несут перед ним солидарную ответственность.

Чекодержатель вправе потребовать от указанных лиц оплаты суммы чека, своих издержек на получение оплаты, а также процентов в соответствии с пунктом 1 статьи 395 ГК РФ. Такое же право принадлежит обязанному по чеку лицу после того, как оно оплатило чек.

Иск чекодержателя к чекодателя, авалистам, индоссантам может быть предъявлен в течение шести месяцев со дня окончания срока предъявления чека к платежу. Регрессные требования по искам обязанных друг к другу лиц погашаются по истечении шести месяцев со дня, когда соответствующее обязанное лицо удовлетворило требование или со дня предъявления ему иска.

Бланки чеков изготавливаются по единому образцу. Чек является ценной бумагой. Бланки чеков считаются бланками строгой отчетности. Для расчетов через учреждения Центрального банка России применяются только чеки, имеющие на лицевой стороне обозначение «Россия» и две параллельные линии, обозначающие общую кроссировку. Чек должен иметь покрытие. Покрытием чека в банке чекодателя могут быть:

- ◆ средства, депонированные чекодателям на отдельном счете;
- ◆ средства на соответствующем счете чекодателя, но не свыше суммы, гарантированной банком по согласованию с чекодате-

лем при выдаче чеков. В этом случае банк может гарантировать чекодателя при временном отсутствии средств на его счете оплату чеков за счет средств банка.

Вместе с чеками банк выдает клиенту идентификационную карточку (чековую карточку) в одном экземпляре независимо от количества чеков и идентифицирует чекодателя по каждому чеку. **Карточка** содержит наименование банка и его адрес, номер карточки, имя хозяйствующего субъекта или гражданина, подпись, номер счета и паспортные данные чекодержателя (для гражданина). На оборотной стороне указываются условия, при которых гарантируется оплата чека. Такими условиями являются:

- ◆ чек может быть выписан на сумму, не превышающую указанный лимит;
- ◆ подпись чекодателя должна соответствовать образцу подписи на карточке;
- ◆ номер счета чекодателя на чеке должен соответствовать номеру на карточке;
- ◆ идентификация чекодателя осуществляется путем сравнения его паспортных данных с данными, указанными в чековой карточке;
- ◆ чек должен быть оплачен в полной сумме, на которую он выписан, без какой-либо комиссии.

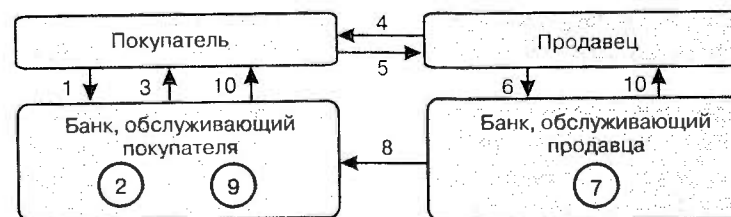
Расчеты чеками с грифом «Россия» осуществляются по следующей схеме (рис. 18).

Чек бывает *именной* (выписанный на определенное лицо), *предъявительский* (выписанный на предъявителя), *ордерный*. *Ордерный чек* выписывается в пользу определенного лица или по его приказу, т. е. чекодержатель (индоссант) может передать его новому владельцу (индоссату) с помощью индоссаментов. Чековый индоссамент выполняет функции, подобные функциям вексельного индоссаментов. *Индоссамент* — специальная надпись на оборотной стороне чека (векселя), свидетельствующая о передаче чека (векселя) новому владельцу. Поручительство за оплату чека, оформляется гарантийной надписью, называется авалем. Платеж по чеку может быть гарантирован авалистом полностью или частично посредством авала. Гарантия платежа по чеку может даваться любым лицом, за исключением плательщика. *Аваль* проставляется на лицевой стороне чека или на дополнительном листе путем записи «считать за аваль».

Аваль подписывается авалистом с указанием своего адреса и даты совершения записи. Передача права по чеку производится в порядке, установленном статьей 146 ГК РФ. Именной чек не подлежит передаче. В переводном чеке индоссамент на плательщика имеет силу расписки за получение платежа. Индоссамент, совершенный плательщиком, является недействительным. Лицо, владеющее переводным чеком, полученным по индоссаменту, считается его законным владельцем, если оно основывает свое право на непрерывном ряде индоссаментов.

Чек может быть кроссированным. *Кроссированный чек* — это чек, перечеркнутый на лицевой стороне двумя параллельными линиями. Проведение двух параллельных линий на чеке называется кроссированием. На чеке допускается только одно кроссирование. Кроссирование может быть *общим* и *специальным*.

Общее кроссирование — это когда между линиями нет никакого обозначения или имеется пометка «Банк». *Специальное кроссирова-*



1 — покупатель представляет в обслуживающий его банк заявление на получение чеков и платежное поручение на депонирование сумм (если оно осуществляется) или заявление в двух экземплярах для приобретения чеков, оплата которых гарантирована банком; 2 — в банке, обслуживающем счета покупателя, бронируются средства на отдельном счете и заполняются чеки, т. е. проставляются наименование банка, номер лицевого счета, название чекодателя и лимит суммы чека; 3 — покупателю выдаются чеки и чековая карточка; 4 — продавец предъявляет покупателю документы на отгруженную продукцию (выполненные работы, оказанные услуги); 5 — покупатель выдает чек продавцу; 6 — продавец предъявляет чек в банк, обслуживающий продавца, при реестре чеков; 7 — в банке, обслуживающем продавца, зачисляются денежные средства на счет продавца; 8 — банк продавца предъявляет чек для оплаты банку, обслуживающему покупателя; 9 — банк, обслуживающий покупателя, списывает сумму чека за счет ранее забронированных сумм; 10 — банки выдают клиентам выписки из счетов банка с отметкой, за кого он дан.

Рис. 18. Схема расчетов чеками с грифом «Россия»

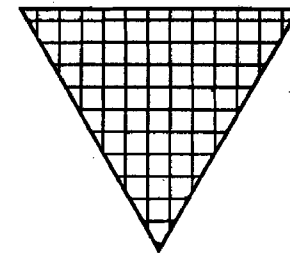
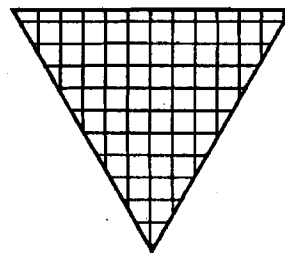
ние — это кроссирование, при котором между линиями вписано наименование плательщика. Чек, имеющий общее кроссирование, может быть оплачен плательщиком только банку или своему клиенту. Держатель чека, имеющего специальное кроссирование, может предъявить его только банку, наименование которого указано между линиями.

На территории Российской Федерации чек, выписанный в другом иностранном государстве, подлежит оплате в течение 70 дней, а чек, выписанный на территории государств-членов СНГ — в течение 20 дней. Следует иметь в виду, что ранее существовавшие лимитные чеки отменены.

В условиях инфляции клиентам и банкам из-за большой продолжительности срока платежа экономически невыгодно применять чеки для расчетов. В основном чеки функционируют сейчас тогда, когда покупатель и продавец являются клиентами одного банка или разных банков, расположенных в одном регионе (городе, области).

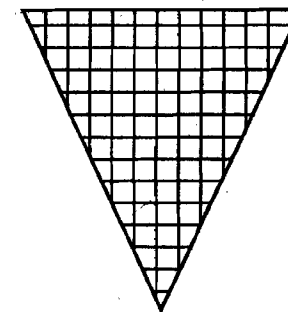
Расчеты за покупку товаров и услуги с иностранными гражданами на территории Российской Федерации могут производиться также по дорожным чекам иностранных банков и еврочекам. **Дорожные**, или *туристические*, чеки покупаются туристом в банке или туристической фирме за наличные деньги. Чеки не являются законным средством платежа, поэтому их прием в оплату товаров и услуг обеспечивается договоренностью эмитента чека с соответствующими предприятиями и организациями. Дорожные чеки бывают срочные и бессрочные. Срочный чек оплачивается в течение указанного на нем срока, бессрочный — не содержит указания о сроке действия. Дорожные чеки принимаются только от первоначального владельца, образец подписи которого имеется на чеке.

Еврочеки не покупаются, а выдаются банком их владельцу без предварительного денежного взноса на более крупные суммы и оплачиваются в счет банковского кредита до месяца. Особенностью расчетов по еврочекам является то, что покупатель предъявляет к оплате чек и специальную гарантийную карту к нему. Они выпускаются кредитными учреждениями европейских стран, входящих в банковскую систему «Еврочек», созданную в 1968 г.



Глава 5

ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ



5.1. ПОНЯТИЕ И СТРУКТУРА ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА

Сущность финансового механизма

Воздействие финансов на эффективность производственного и торгового процессов осуществляется через финансовый механизм.

Как самостоятельное явление термин «финансовый механизм» был пущен в научный оборот в нашей стране в конце 60-х гг.

Финансовый механизм представляет собой систему действия финансовых рычагов, выражающуюся в организации, планировании и стимулировании использования финансовых ресурсов (рис. 19).

Из этих трех фундаментальных блоков (это три «кита», на которых держится финансовый механизм) главным является организация. Если организация плохая, то финансовый механизм всегда будет функционировать неэффективно и даже во вред экономическим отношениям в обществе.

Организация финансового механизма — это система мер, направленных на рациональное сочетание труда, средств производства и технологии в процессе управления финансами.

Организация финансового механизма сводится прежде всего к объединению людей, совместно реализующих финансовую программу на основе каких-то правил и процедур.

К организационным процедурам относятся: создание органов управления финансами, построение структуры аппарата управления, разработка методик, инструкций, норм, нормативов и т. п.

Организация финансового механизма отражает также тесную взаимосвязь между системой финансовых рычагов и финансовыми ресурсами. Эта взаимосвязь выражается через координацию и регулирование.

Координация (лат. *coro + ordinatio* — расположение в порядке) в финансовом механизме означает согласованность работ всех звеньев системы механизма, аппарата управления и специалистов. Координация обеспечивает единство отношений финансового механизма и финансовых ресурсов.

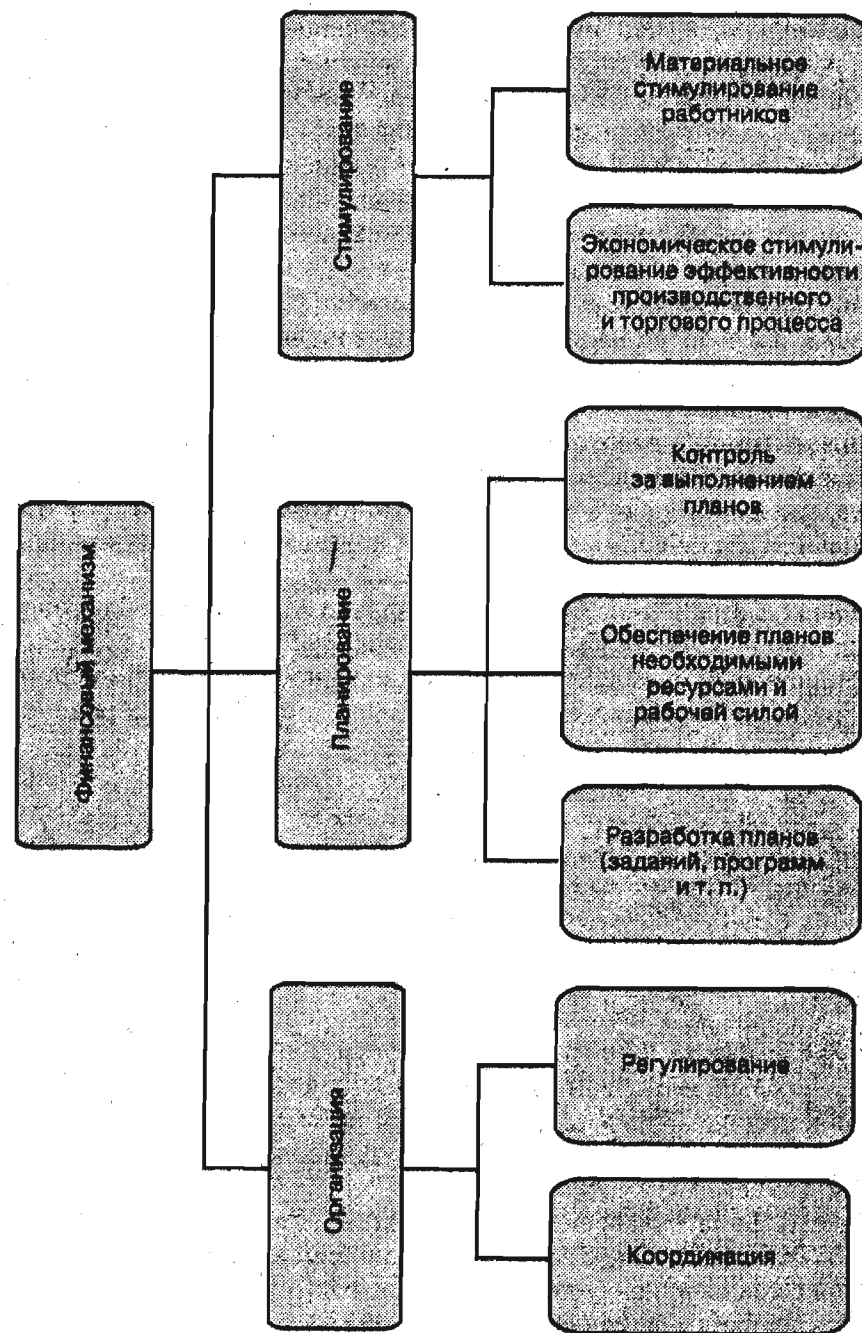


Рис. 19. Состав финансового механизма

Регулирование (лат. regulate — подчинение определенному порядку, правилу) в финансовом механизме означает воздействие механизма на финансовые ресурсы, посредством которого достигается состояние устойчивости финансовой системы при возникновении отклонений от заданных параметров. Регулирование охватывает текущие мероприятия по устранению возникших отклонений от установленных норм и нормативов, от графиков, от плановых заданий.

Планирование в финансовом механизме представляет собой процесс выработки плановых заданий составления графика их выполнения, разработку финансовых планов и финансовых программ (финансовое прогнозирование), обеспечение их необходимыми ресурсами и рабочей силой, контроль за их исполнением. Планирование — это, прежде всего, процесс администрирования, т. е. он носит директивный характер.

Стимулирование в финансовом механизме выражается в использовании финансовых стимулов для повышения эффективности производственного и торгового процессов.

Стимул (лат. stimulus букв. остроконечная палка, которой погоняли животных) — это побуждение к действию, побудительная причина.

К финансовым стимулам относятся цены, кредит, использование прибыли и амортизации для самофинансирования, налоги, процентные ставки, дивиденды, премии, финансовые санкции и т. п.

Финансовые стимулы воздействуют как на трудовую деятельность отдельного работника (его инициативу, творческую активность и производственную дисциплину и т. п.), так и на эффективность производственного и торгового процессов (получение чистой прибыли, т. е. прибыли, остающейся в распоряжении хозяйствующего субъекта, доходов от вложения капитала, снижение стоимости заемного капитала и др.).

Таким образом, в финансовом механизме соединяются в единое целое процессы администрирования и стимулирования.

Финансовый механизм есть инструмент воздействия финансов на хозяйственный процесс, под которым понимается совокупность производственной, инвестиционной и финансовой деятельности хозяйствующего субъекта.

Поэтому финансовый механизм выполняет те же функции, что и финансы. Вместе с тем финансовому механизму, как инструменту воздействия финансов, присущи свои конкретные функции, а именно:

1) организация финансовых отношений;

2) управление денежным потоком, движением финансовых ресурсов и соответствующей организацией финансовых отношений.

Содержание первой функции финансового механизма является создание им стройной системы денежных отношений, учитывающей специфику осуществления хозяйственного процесса в той или иной сфере предпринимательства или некоммерческой деятельности.

Действие второй функции финансового механизма выражается через функционирование финансового менеджмента.

Структуру финансового механизма составляют пять взаимосвязанных элементов:

- ◆ финансовые методы;
- ◆ финансовые рычаги;
- ◆ правовое обеспечение;
- ◆ нормативное обеспечение;
- ◆ информационное обеспечение.

Структура финансового механизма приведена на рис. 20.

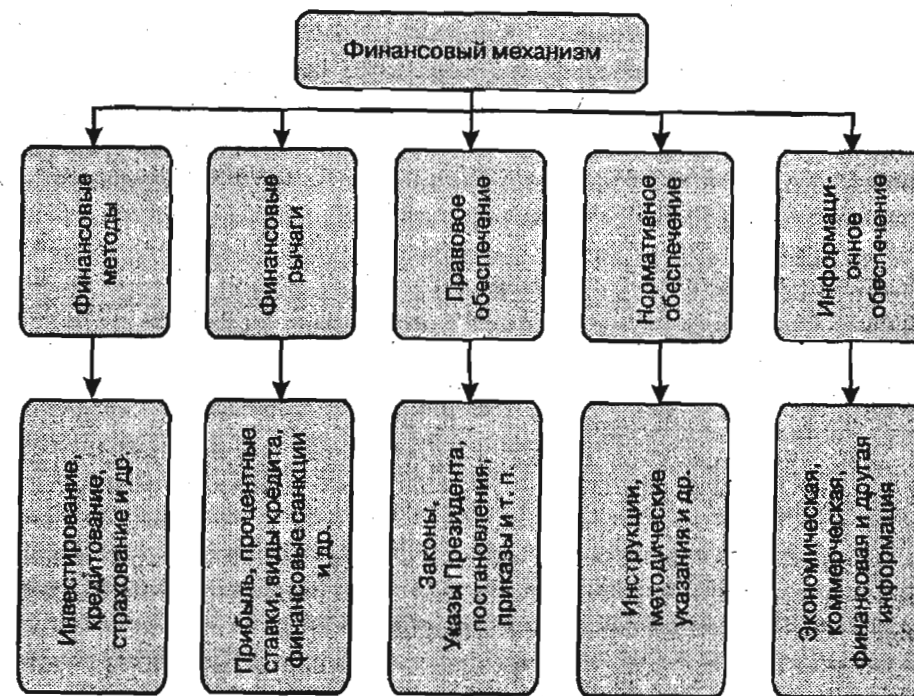


Рис. 20. Структура финансового механизма

Финансовый метод представляет собой способ воздействия финансовых отношений на хозяйственный процесс, который включает в себя производственную, инвестиционную и финансовую деятельность. Производственная деятельность — это основная деятельность.

Финансовая деятельность

Финансовая деятельность хозяйствующего субъекта включает в себя производство и реализацию продукции (товаров, услуг, работ) в соответствии с основной специализацией хозяйствующего субъекта.

Инвестиционная деятельность — это деятельность по вложению капитала в активы: приобретение и продажа имущества и др.

Финансовая деятельность включает в себя взятые кредиты, полученные проценты по вкладам, выплату дивидендов по акциям и т. п.

Финансовый метод отвечает на вопрос: «Как воздействовать?» Действие финансового метода проявляется в образовании и использовании денежных фондов. К финансовым методам относятся планирование, инвестирование, прогнозирование, кредитование, страхование, система расчетов и др.

Финансовый рычаг представляет собой прием действия финансового метода. Финансовый рычаг отвечает на вопрос: «Чем воздействовать?» К финансовым рычагам относятся: прибыль, доходы, амортизационные отчисления, арендная плата, процентные ставки, финансовые санкции, формы расчетов, виды и формы кредита и др.

Например, *кредитование* — это финансовый метод, который воздействует на хозяйственный процесс через такие приемы, как виды и формы кредита, процентные ставки, финансовые санкции и др.

Правовое обеспечение финансового механизма включает: законодательные акты, постановления, приказы, циркулярные письма и другие правовые документы органов управления.

Нормативное обеспечение финансового механизма образует инструкции, нормативы, нормы, тарифные ставки, методические указания и разъяснения и т. п.

Информационное обеспечение финансового механизма состоит из разного рода и вида экономической, коммерческой, финансовой и прочей информации.

Информация играет очень важную роль на финансовом рынке. Тот, кто владеет надежной информацией, владеет и финансовым рынком. Это обусловлено тем, что надежная информация позволяет принимать безрисковые решения по вложению капитала или решения с минимальным риском потерь.

Одновременно информация является ценным товаром, который имеет свою цену. Информация (например, сведения о поставщиках сырья, о клиентах и др.) может составлять коммерческую тайну, а также является одним из видов интеллектуальной собственности («ноу-хау»), вносимой в качестве вклада в уставный капитал хозяйствующего субъекта при его создании.

Источником финансовой информации является бухгалтерский, статистический и оперативный учет.

При этом важная роль принадлежит информации, предоставляемой бухгалтерским учетом.

Информация, которую выдает бухгалтерский учет, включает в себя:

- ◆ финансовый бухгалтерский учет;
- ◆ управленческий бухгалтерский учет.

Финансовый бухгалтерский учет отражает финансовое состояние хозяйствующего субъекта за прошедший период. Документом показывающим финансовое прошлое данного вида предпринимательства является бухгалтерский баланс. Бухгалтер смотрит назад. Он ведет учет активов и пассивов хозяйствующего субъекта и его интересует: «Куда были израсходованы деньги?»

Управленческий бухгалтерский учет предоставляет информацию, используемую при принятии решений в отношении будущего хозяйствующего субъекта и будущих видов инвестиционной и финансовой деятельности. Финансовая информация управленческого учета используется финансовым менеджером. Финансовый менеджер смотрит вперед. Его интересует вопрос: «Куда вложить капитал, чтобы получить большую выгоду? Где больше капиталотдача?»

Информация собирается по крупицам. Эти крупинки, собранные воедино, обладают уже полновесной информационной ценностью. Наподобие маленьких ручейков, которые, стекаясь вместе, образуют глубокое озеро.

Финансовый менеджер всегда старается получить любую информацию, даже самую плохую, или какие-то ключевые моменты такой информации, или отказ от разговора на данную тему (молчание — это тоже язык общения) и использовать их в свою пользу.

Для принятия верного решения нужна качественная информация. Качество информации должно оцениваться при ее получении, а не при передаче. Информация очень быстро стареет, поэтому ее следует использовать оперативно.

Хозяиствующий субъект должен уметь не только собирать информацию, но и хранить ее. В настоящее время лучшей картотекой для хранения информации является компьютер — машина, которая обладает одновременно и хорошей памятью, и возможностью (если имеются хорошие программы) быстро найти нужную информацию через свою кодификацию (рис. 21).

Код — это система условных обозначений, сигналов, применяемых для передачи, обработки и хранения информации. Информационная машина выполняет решения, но не корректирует их. Решение принимает сам человек. Любая неправильная кодификация влечет за собой неправильную классификацию возможных вариантов решения.

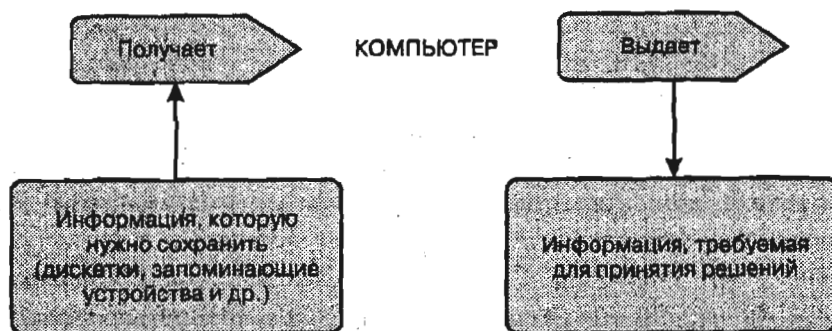
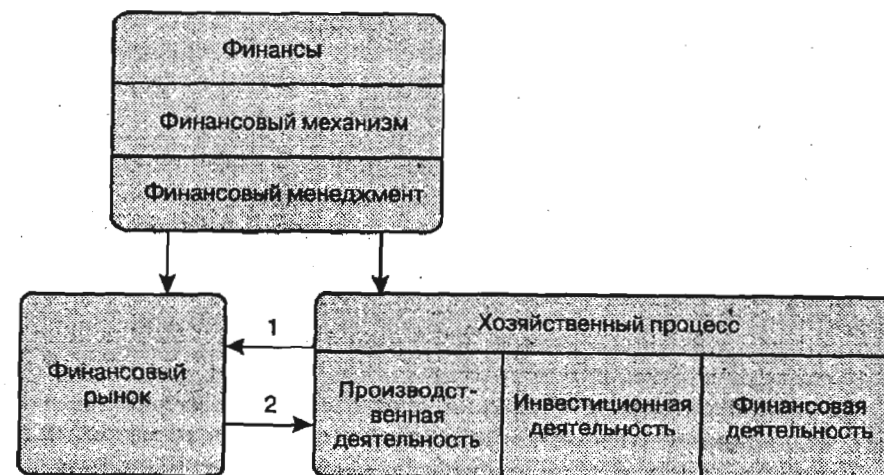


Рис. 21. Работа компьютера

Частью финансового механизма является финансовый менеджмент. Воздействие финансов на хозяйственный процесс можно представить следующей схемой (рис. 22).



1 — вложение капитала; 2 — доход на вложенный капитал

Рис. 22. Схема воздействия финансов на хозяйственный процесс

Приведенная схема позволяет представить всю иерархию процесса воздействия финансов посредством финансового менеджмента на хозяйственный процесс и активную роль в этом воздействии финансового рынка, его состояния, конкуренции и финансовой ситуации, в которой протекает данный хозяйственный процесс.

5.2. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Объект и субъект управления

Финансовый менеджмент представляет собой специфическую систему управления денежными потоками, движением финансовых ресурсов и соответствующей организации финансовых отношений.

Финансовый менеджмент надо рассматривать с трех точек зрения: институциональной, организационно-правовой, функциональной. С институциональной точки зрения финансовый менеджмент — это орган управления хозяйствующего субъекта.

С организационно-правовой точки зрения финансовый менеджмент — это вид предпринимательской деятельности.

С функциональной точки зрения финансовый менеджмент — это система экономического управления и часть финансового механизма.

В этой системе экономического управления имеются две подсистемы (субъект и объект управления), связанные вместе потоком информации (информационные связи).

Субъект управления — это управляющая подсистема.

Субъектом управления в финансовом менеджменте является специальная группа людей, которая посредством различных форм управляющего воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта. Субъектом управления может быть финансовая дирекция или профессиональный управляющий — финансовый менеджер.

Объект управления — это управляемая подсистема.

Объектом управления в финансовом менеджменте является денежный поток, кругооборот капитала, источники финансовых ресурсов и финансовые отношения, возникающие как между хозяйствующим субъектом и другими экономическими субъектами, так и внутри хозяйствующего субъекта.

Воздействие субъекта на объект управления представляет собой процесс управления. Процесс управления может осуществляться только при условии циркулирования определенной информации между субъектом и объектом управления.

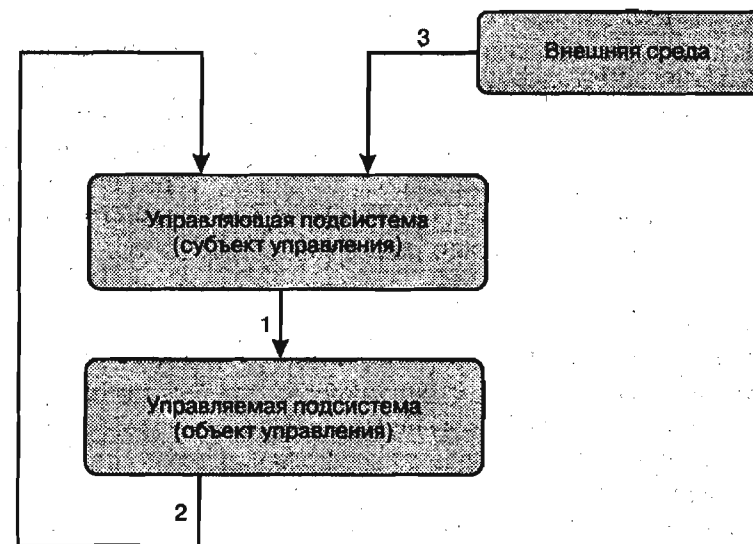
Процесс управления финансами независимо от его конкретного содержания всегда предполагает получение, передачу, переработку и использование информации.

Так, на субъект управления поступает два вида информации:

- ◆ внешняя информация, включающая в себя данные о состоянии финансового рынка, конъюнктурный обзор, нормативно-законодательные акты и инструктивно-методические указания, валютные курсы и др.;
- ◆ информация о состоянии объекта управления, включающая данные об эффективности применяемых форм и методов управления финансами, о выполнении плановых заданий, графиков, о результатах финансового анализа, о результативности команды и др.

От субъекта на объект управления поступает командная информация в форме приказов, программ, плановых заданий и т. п.

Схема финансового менеджмента приведена на рис. 23.



1 — движение командной информации; 2 — движение информации о состоянии объекта; 3 — движение внешней информации

Рис. 23. Общая схема финансового менеджмента

В основе финансового менеджмента лежат формы разделения труда, в которых отображается функциональное содержание управленческой деятельности.

Формирование структуры управления финансами определяются функциями финансового менеджмента.

Функции субъекта и объекта управления

В финансовом менеджменте выделяют функции субъекта управления и функции объекта управления.

К функциям субъекта управления относятся:

- ◆ прогнозирование;
- ◆ планирование;
- ◆ организация;
- ◆ регулирование;
- ◆ координация;
- ◆ стимулирование;
- ◆ контроль.

Функциями объекта управления являются:

- ◆ организация денежного оборота;
- ◆ обеспечение хозяйствующего субъекта инвестиционными средствами;
- ◆ накопление капитала и эффективное вложение его;
- ◆ организация финансовой работы.

Краткая характеристика функций финансового менеджмента приведена в табл. 1.

Любой процесс, в том числе и процесс управления финансами, есть явление динамичное. Эффективность управления финансами во многом зависит от быстроты реакции финансового менеджера на изменения условий финансового рынка, финансовой ситуации, финансового состояния объекта управления.

В основе финансового менеджмента лежат знание финансовым менеджером стандартных приемов управления, умение анализировать состояние финансового рынка и оценивать финансовую ситуацию, способность быстро принимать правильное решение, профессиональная интуиция, творческий склад ума, умение рисковать.

Таблица 1

Функции финансового менеджмента и их характеристика

Функция	Форма проявления функции
<i>1. Субъект управления</i>	
1. Прогнозирование	Концепция финансового развития. Инвестиционная программа. Предвидение изменения финансовых показателей на перспективу. Перспективный финансовый план
2. Планирование	Составление текущего финансового плана. План финансовых мероприятий на короткий срок (месяц, квартал, год)
3. Организация	Создание финансовой дирекции и ее подразделений. Положение о финансовой дирекции и ее подразделениях. Нормы, нормативы, методические указания и инструкции
4. Регулирование	План мероприятий по устранению возможных отклонений от установленных норм, сроков, объемов денежных фондов и т. п.
5. Координация	Расположение работ всех отделов финансовой дирекции и менеджеров в определенном (согласованном) порядке в соответствии с содержанием процесса конкретного управления
6. Стимулирование	Порядок премирования специалистов и финансовых менеджеров. Тантьема. Дивидендная политика
7. Контроль	Сбор финансовой и другой информации. Оперативный финансовый анализ. Внесение корректив в финансовые планы и программы

Продолжение таблицы 1

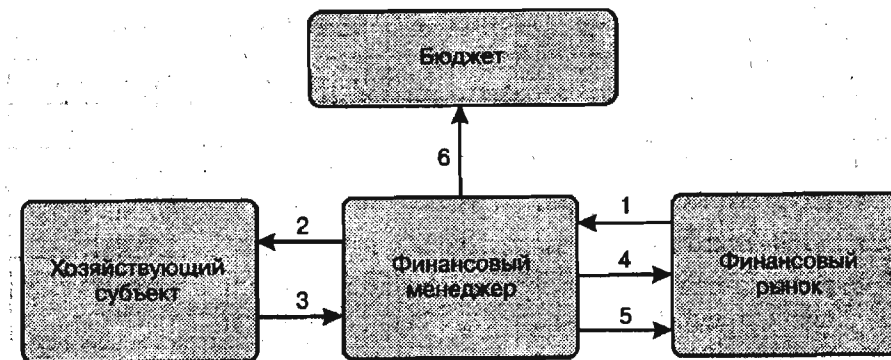
Функция	Форма проявления функции
<i>II. Объект управления</i>	
1. Организация денежного оборота	Создание условий для непрерывного денежного потока. Системы и формы расчетов
2. Обеспечение инвестиционными средствами	Приобретение ценных бумаг, объектов недвижимости и др. финансовых активов. Создание целевых денежных фондов
3. Накопление и вложение капитала	Фонд накопления. Оборачиваемость капитала. Доход (прибыль) от вложения капитала. Дисконтирование капитала
4. Организация финансовой работы	Создание условий для эффективного функционирования финансовой службы хозяйствующего субъекта. Подбор и расстановка кадров. Заключение контракта с финансовым менеджером

В финансовом менеджменте готовых рецептов нет и быть не может. Финансовый менеджмент предполагает, что финансовый менеджер, зная методы и приемы решения тех или иных финансовых задач, обладая определенной информацией, должен быстро добиться ощутимого успеха для конкретного хозяйствующего субъекта в конкретной хозяйственной ситуации.

Место финансового менеджера в хозяйственном процессе можно представить следующей схемой (рис. 24).

Схема, приведенная на рис. 24, показывает, что решение всех вопросов входящих в компетенцию финансового менеджера, должно обеспечить наиболее эффективный поток финансовых ресурсов между хозяйствующим субъектом и финансовым рынком.

Хозяйствующий субъект связан с финансовым рынком, который является главным источником внешнего финансирования и с бюджетом, который является главным собирателем налогов.



1 — денежные средства полученные на финансовом рынке (кредит, облигационный займ, продажа акций, недвижимости); 2 — вложение капитала; 3 — денежные средства, полученные от производственной, инвестиционной и финансовой деятельности; 4 — возврат денежных средств субъектам финансового рынка в форме процентов, дивидендов, возврата кредита; 5 — денежные средства в инвестиции; 6 — налоги

Рис. 24. Место финансового менеджера в хозяйственном процессе

Приведенная схема отражает два важных положения в концепции финансового менеджмента, а именно:

1. Большую зависимость финансовых решений для хозяйствующего субъекта от внешней среды, т. е. от финансового рынка и финансовой политики, прежде всего налоговой и бюджетной политики.
2. Важное значение потока денежных средств.

Финансовый менеджмент действует на всех звеньях финансового рынка. Поэтому финансовый менеджмент можно подразделить на:

- ◆ менеджмент валютных операций;
- ◆ менеджмент операций с драгоценными металлами и драгоценными камнями;
- ◆ менеджмент операций с ценными бумагами;
- ◆ менеджмент операций на денежном рынке;
- ◆ менеджмент кредитных операций;
- ◆ менеджмент операций с недвижимостью;
- ◆ риск-менеджмент.

Финансовый менеджмент во временном аспекте

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

- ◆ стратегический менеджмент;
- ◆ оперативно-тактический менеджмент.

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

Стратегический финансовый менеджмент предполагает прежде всего:

- ◆ финансовую оценку проектов вложения капитала;
- ◆ отбор критериев принятия инвестиционных решений;
- ◆ выбор наиболее оптимального варианта вложения капитала;
- ◆ определение источника финансирования.

Оценка инвестиций производится с помощью различных критериев, которые могут быть самыми многообразными.

Например, капитал выгодно вкладывать, если:

- ◆ прибыль от вложения капитала в проект превышает прибыль от депозита;
- ◆ рентабельность инвестиций превышает уровень инфляции;
- ◆ рентабельность данного проекта с учетом фактора времени выше, чем рентабельность других проектов.

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

Оперативно-тактический финансовый менеджмент представляет собой оперативное управление денежной наличностью. Денежная наличность выражается показателем «каш флоу» (cash flow) и будет рассмотрена позднее.

Управление денежной наличностью направлено, во-первых, на обеспечение такой суммы наличных денег, которой будет достаточно для выполнения финансовых обязательств; во-вторых, на достижение высокой доходности от использования временно свободных наличных денег в качестве капитала.

Могут быть три цели управления денежной наличностью:

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

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

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

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

Отбор покупателей можно осуществить по таким критериям, как:

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

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

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

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

Финансовый менеджмент как элемент системы управления

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

Основные функции финансовой дирекции следующие:

- ♦ определение цели финансового развития хозяйствующего субъекта;
- ♦ разработка финансовой стратегии и финансовой программы развития хозяйствующего субъекта и его подразделений;
- ♦ определение инвестиционной политики;
- ♦ разработка кредитной политики;
- ♦ установление сметы расходов финансовых ресурсов для всех подразделений хозяйствующего субъекта;
- ♦ разработка плана денежных потоков, финансовых планов хозяйствующего субъекта и его подразделений;
- ♦ участие в разработке бизнес-плана хозяйствующего субъекта;

- ♦ обеспечение финансовой деятельности (использование денежных средств, получение прибыли и т. п.) хозяйствующего субъекта и его подразделений;
- ♦ осуществление денежных расчетов с поставщиками, покупателями и т. д.;
- ♦ осуществление страхования от коммерческих рисков, залоговых, трастовых, лизинговых и других финансовых операций;
- ♦ ведение бухгалтерского и статистического учета в области финансов, составление бухгалтерского баланса хозяйствующего субъекта;
- ♦ анализ финансовой деятельности хозяйствующего субъекта и его подразделений.

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

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

Финансовый менеджмент как одна из форм предпринимательской деятельности

Финансовый менеджмент как форма предпринимательской деятельности означает, что управление финансовой деятельностью не может быть чисто бюрократическим, административным актом. Речь идет о творческой деятельности, которая активно реагирует на изменения, происходящие в окружающей среде. Финан-

совый менеджмент как форма предпринимательства предполагает использование научных основ планирования и управления, финансового анализа, нововведения (инноваций).

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



Сферой приложения финансового менеджмента является *финансовый рынок*. На финансовом рынке проявляются экономические отношения между продавцами и покупателями финансовых (денежных) ресурсов и инвестиционных ценностей, между их стоимостью и потребительной стоимостью. Функционирование финансового рынка создает основу для предпринимательства в области управления движением финансовых ресурсов и финансовыми отношениями. Эффективность применения финансового менеджмента достигается только в комплексной увязке с функционированием, действиями методов и рычагов финансового механизма.

Любое управление осуществляется с помощью *приемов управления*.

Прием управления представляет собой способ управляющего воздействия на объект управления, предназначенный для достижения конкретной цели в конкретной хозяйственной ситуации в конкретный срок.

В практике финансового менеджмента используются различные приемы управления финансами.

Общим содержанием всех приемов финансового менеджмента является управляющее воздействие денежных отношений на конкретный финансовый актив и на денежный поток в целом.

Эффективность финансового менеджмента во многом определяется классификацией его приемов.

Классификация приемов финансового менеджмента представляет собой распределение приемов на конкретные группы по определенным признакам для достижения поставленных целей.

Научно обоснованная классификация приемов финансового менеджмента позволяет четко определить место каждого приема в их общей системе и выбрать наиболее эффективный прием для достижения данной цели в определенный срок.

Признаком классификации могут служить, например, направления действия приема (рис. 25).

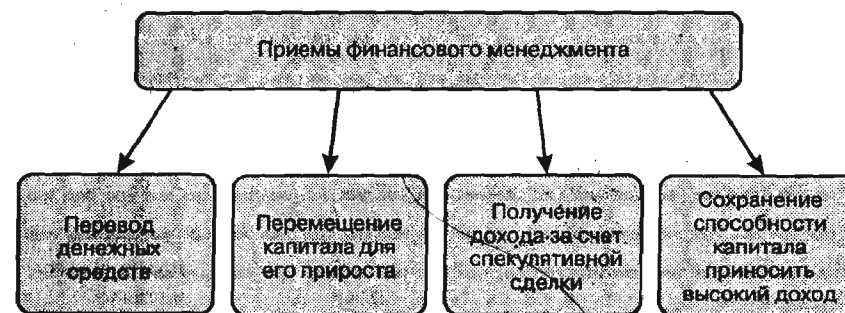


Рис. 25. Классификация приемов финансового менеджмента

Приемы финансового менеджмента

По направлениям действия приемы финансового менеджмента можно свести в четыре группы (рис. 26):

- 1) приемы, направленные на перевод денежных средств;
- 2) приемы, направленные на перемещение капитала для его прироста;
- 3) приемы, носящие спекулятивный характер (спекулятивные операции);
- 4) приемы, направленные на сохранение способности капитала приносить высокий доход.

Приемы по переводу денежных средств означают приемы, связанные с расчетами за купленные товары (работы, услуги). Их основу составляют денежные отношения, связанные с куплей-продажей этих товаров.

Перемещение капитала для его прироста — это *инвестиционная сделка*, связанная, как правило, с долгосрочным вложением

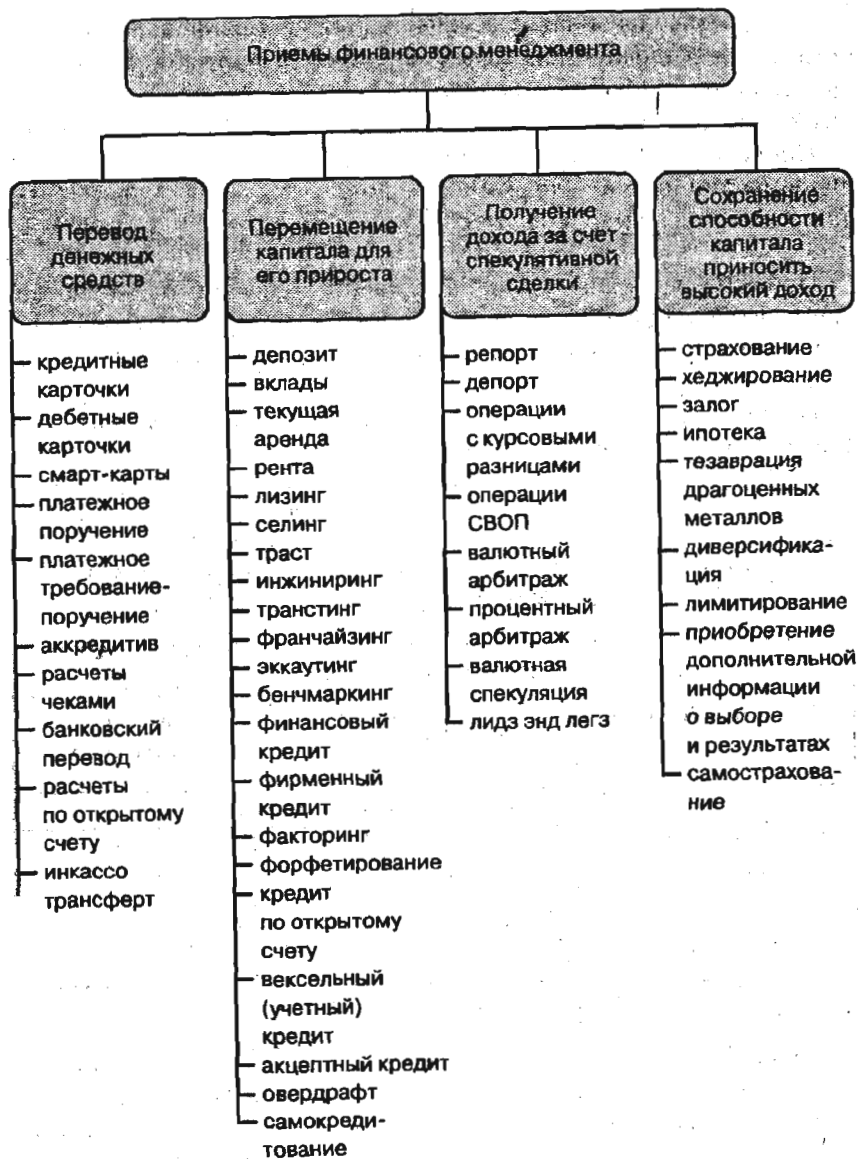


Рис. 26. Классификация приемов финансового менеджмента

капитала. Поэтому приемы, направленные на перемещение капитала, представляют собой способы осуществления прироста этого капитала, способы получения дохода на этот капитал в форме его прироста.

Спекулятивная операция есть краткосрочная сделка по получению прибыли в виде разницы в ценах (курсах) покупки и продажи, разницы в процентах, взятых займа и отданных в кредит, и т. п.

Приемы, направленные на сохранение способности капитала приносить высокий доход, представляют собой приемы управления движением капитала в условиях риска и неопределенности хозяйственной ситуации.

Процесс управления капиталом охарактеризуем на следующих примерах (табл. 2).

Таблица 2

Характеристика процесса управления капиталом на отдельных примерах

Цель управления	Стратегия управления (направления и способ использования средств)	Тактика управления (приемы управления)
<i>1. Управление капитальными вложениями (инвестициями)</i>		
1. Снижение срока окупаемости капитальных вложений	1.1. Выбор оптимального варианта капитальных вложений (инвестиционного проекта)	1.1.1. Прогнозирование и планирование 1.1.2. Дисконтирование 1.1.3. Диверсификация
	1.2. Сокращение сроков строительного объекта	1.2.1. Сетевое планирование
2. Повышение уровня рентабельности капитала (нормы прибыли на вложенный капитал)	2.1. Увеличение рентабельности реализации продукции	2.1.1. Рост выручки (см. № 3.1) 2.1.2. Снижение уровня себестоимости производства и издержек обращения

Продолжение таблицы 2

Цель управления	Стратегия управления (направления и способ использования средств)	Тактика управления (приемы управления)
	2.2. Увеличение фондоотдачи основных фондов	2.2.1. Рост выручки
		2.2.2. Эффективное использование отдельных видов оборудования, площадей и т. п.
		2.2.3. Замена физически изношенного и морально устаревшего оборудования на более современное
	2.3. Увеличение фондоотдачи нематериальных активов	2.3.1. Рост выручки
		2.3.2. Эффективное использование отдельных видов нематериальных активов
		2.3.3. Замена устаревших видов нематериальных активов на более прибыльные
	2.4. Ускорение оборачиваемости оборотных средств	Смотри № 3
<i>II. Управление оборачиваемости оборотными средствами</i>		
3. Ускорение оборачиваемости оборотных средств	3.1. Увеличение выручки и других денежных поступлений	3.1.1. Эффективные формы расчетов

Окончание таблицы 2

Цель управления	Стратегия управления (направления и способ использования средств)	Тактика управления (приемы управления)
		3.1.2. Контроль за недопущением неоправданной дебиторской задолженности
	3.2. Уменьшение суммы оборотных средств	3.2.1. Снижение дебиторской задолженности
		3.2.2. Снижение товарных запасов
		3.2.3. Уменьшение остатка денег в кассе и в неиспользованных денежных фондах

5.3. ФИНАНСОВЫЙ РИСК И СПОСОБЫ СНИЖЕНИЯ ЕГО СТЕПЕНИ

Разновидности финансовых рисков и способы их расчета

Финансовый риск — это опасность потерь каких-либо денежных средств или их недополучение. Риски бывают *чистые и спекулятивные*. Чистые риски означают возможность получения убытков или нулевого результата. Спекулятивные риски выражаются в вероятности получения как положительного, так и отрицательного результата.

К спекулятивным рискам относятся и финансовые риски.

Финансовый риск, как и любой риск, имеет математически выраженную вероятность наступления потери, которая опирается на статистические данные и может быть рассчитана с достаточно высокой точностью. Чтобы количественно определить величину финансового риска, необходимо знать все возможные последствия какого-нибудь отдельного действия и вероятность самих последствий. Вероятность означает возможность получения определенного результата. Применительно к экономическим задачам методы теории вероятности сводятся к определению значений вероятности наступления событий и к выбору из возможных событий самого предпочтительного исходя из наибольшей величины математического ожидания. Иначе говоря, математическое ожидание какого-либо события равно абсолютной величине этого события, умноженной на вероятность его наступления.

Пример

Имеются два варианта вложения капитала. Установлено, что при вложении капитала в мероприятие А получение прибыли в сумме 15 тыс. руб. имеет вероятность 0,6; в мероприятие Б получение прибыли в сумме 20 тыс. руб. — 0,4. Тогда ожидаемое получение

прибыли от вложения капитала (т. е. математическое ожидание) составит:

по мероприятию А — 9 тыс. руб. ($15 \times 0,6$);
по мероприятию Б — 8 тыс. руб. ($20 \times 0,4$).

Вероятность наступления события может быть определена объективным методом или субъективным. Объективный метод определения вероятности основан на вычислении частоты, с которой происходит данное событие. Например, если известно, что при вложении капитала в какое-либо мероприятие прибыль в сумме 15 тыс. руб. была получена в 120 случаях из 200, то вероятность получения такой прибыли составляет 0,6 ($120 : 200$).

Субъективный метод определения вероятности основан на использовании субъективных критериев, которые основываются на различных предположениях. К таким предположениям могут относиться суждение оценивающего, его личный опыт, оценка эксперта, мнение финансового консультанта и т. п. Когда вероятность определяется субъективно, то разные люди могут устанавливать разные ее значения для одного и того же события и таким образом делать различный выбор.

Величина риска, или степень риска, измеряется двумя критериями: среднее ожидаемое значение; колеблемость (изменчивость) возможного результата.

Среднее ожидаемое значение — это то значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Среднее ожидаемое значение является средневзвешенным для всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты или веса соответствующего значения. Среднее ожидаемое значение измеряет результат, который мы ожидаем в среднем.

Например, если известно, что при вложении капитала в мероприятие А из 120 случаев прибыль 12,5 тыс. руб. была получена в 48 случаях (вероятность 0,4), прибыль 20 тыс. руб. — в 42 случаях (вероятность 0,35) и прибыль 12 тыс. руб. — в 30 случаях (вероятность 0,25), то среднее ожидаемое составит 15 тыс. руб.:

$$12,5 \times 0,4 + 20 \times 0,35 + 12 \times 0,25 = 15 \text{ тыс. руб.}$$

Аналогично будет найдено, что при вложении капитала в мероприятие Б средняя прибыль составила:

$$15 \times 0,3 + 20 \times 0,5 + 27,5 \times 0,2 = 20 \text{ тыс. руб.}$$

Сравнивая две суммы ожидаемой прибыли при вложении капитала в мероприятия А и Б, можно сделать вывод, что при вложении в мероприятие А величина получаемой прибыли колеблется от 12,5 до 20 тыс. руб. и средняя величина составляет 15 тыс. руб.; в мероприятие Б — величина получаемой прибыли колеблется от 15 до 27,5 тыс. руб. Средняя величина составляет 20 тыс. руб. Средняя величина представляет собой обобщенную количественную характеристику и не позволяет принять решение в пользу какого-либо варианта вложения капитала. Для окончательного принятия решения необходимо измерить колеблемость показателей, т. е. определить меру колеблемости возможного результата. Колеблемость возможного результата представляет собой степень отклонения ожидаемого значения от средней величины. Для этого на практике обычно применяют два близко связанных критерия: дисперсию и среднее квадратическое отклонение. Дисперсия представляет собой среднее взвешенное из квадратов отклонений действительных результатов от средних ожидаемых:

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

где G^2 — дисперсия;
 \bar{X} — ожидаемое значение для каждого случая наблюдения;
 X — среднее ожидаемое значение;
 n — число случаев наблюдения (частота).

Среднее квадратическое отклонение определяется по формуле

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

где G — квадратическое отклонение.

При равенстве частот имеем частный случай:

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

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

Среднее квадратическое отклонение является именованной величиной и указывается в тех же единицах, в каких измеряется варьирующий признак. Дисперсия и среднее квадратическое отклонение являются мерами абсолютной колеблемости.

Для анализа обычно используется коэффициент вариации, он представляет собой отношение среднего квадратического отклонения к средней арифметической и показывает степень отклонения полученных значений:

$$V = \frac{G}{\bar{X}} \times 100,$$

где V — коэффициент вариации, %;
 G — среднее квадратическое отклонение;
 \bar{X} — среднее ожидаемое значение.

Коэффициент вариации — относительная величина. Поэтому на его размер не оказывают влияния абсолютные значения изучаемого показателя. С помощью коэффициента вариации можно сравнивать даже колеблемость признаков, выраженных в разных единицах измерения. Коэффициент вариации может изменяться от 0 до 100 %. Чем больше коэффициент, тем сильнее колеблемость. Установлена следующая качественная оценка различных значений коэффициента вариации¹: до 10 % — слабая колеблемость; 10–25 % — умеренная колеблемость; свыше 25 % — высокая колеблемость.

Расчет дисперсии при вложении капитала в мероприятия А и Б приведен в табл. 3.

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

Таблица 3

Расчет дисперсии при вложении капитала в мероприятия А и Б

Номер события	Мероприятие А					Мероприятие Б				
	Полученная прибыль, тыс. руб., X	Число случаев наблюдения, n	$(X - \bar{X})$	$(X - \bar{X})^2$	$(X - \bar{X})^2 n$	Полученная прибыль, тыс. руб., X	Число случаев наблюдения, n	$(X - \bar{X})$	$(X - \bar{X})^2$	$(X - \bar{X})^2 n$
1	12,5	48	-2,5	6,25	300	15,0	24	-5,0	25,00	600
2	20,0	42	5,0	25,00	1050	20,0	40	-	-	-
3	12,0	30	-3,0	9,00	270	27,5	16	7,5	56,25	900
Итого:	$\bar{X} = 15$	120			1620	$\bar{X} = 20$	80			1500

Пример

Среднее квадратическое отклонение составляет при вложении капитала:

$$\text{в мероприятие А} \quad G = \sqrt{\frac{1600}{80}} = \pm 3,67;$$

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

Коэффициент вариации:

$$\text{для мероприятия А} \quad V = \frac{\pm 3,67}{15} \times 100 = \pm 24,5\%;$$

$$\text{для мероприятия Б} \quad V = \frac{\pm 4,33}{20} \times 100 = \pm 21,7\%.$$

Коэффициент вариации при вложении капитала в мероприятие Б меньше, чем при вложении в мероприятие А, что позволяет сделать вывод о принятии решения в пользу вложения капитала в мероприятие Б. Можно применять также несколько упрощенный метод определения степени риска.

Количественно риск инвестора характеризуется оценкой вероятной величины максимального и минимального доходов. При этом чем больше диапазон между этими величинами при равной их вероятности, тем выше степень риска.

Тогда для расчета дисперсии, среднего квадратического отклонения и коэффициента вариации можно использовать следующие формулы:

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

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

где G^2 — дисперсия;

P_{\max} — вероятность получения максимального дохода (прибыли, рентабельности);

X_{\max} — максимальная величина дохода (прибыли, рентабельности);

\bar{X} — средняя ожидаемая величина дохода (прибыли, рентабельности);

P_{\min} — вероятность получения минимального дохода (прибыли, рентабельности);

X_{\min} — минимальная величина дохода (прибыли, рентабельности);

G — среднее квадратическое отклонение;

V — коэффициент вариации.

Пример

Выбрать наименее рискованный вариант вложения капитала.

Первый вариант. Прибыль при средней величине 30 тыс. руб. колеблется от 15 до 40 тыс. руб. Вероятность получения прибыли в 15 тыс. руб. равна 0,2 и прибыли в 40 тыс. руб. — 0,3.

Второй вариант. Прибыль при средней величине 25 тыс. руб. колеблется от 20 до 30 тыс. руб. Вероятность получения прибыли в 20 тыс. руб. равна 0,4 и прибыли в 30 тыс. руб. — 0,3. При первом варианте вложения капитала

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

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

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

При втором варианте вложения капитала

$$G^2 = 0,3(30 - 25)^2 + 0,4(25 - 20)^2 = 17,5;$$

$$G = \sqrt{17,5} = \pm 4,18;$$

$$Y = \frac{\pm 4,18}{25} \times 100 = \pm 16,7\% .$$

Сравнение значений коэффициентов вариации показывает, что меньшая степень риска присуща второму варианту вложения капитала.

Финансовые риски разрешаются с помощью различных средств и способов. Средствами разрешения финансовых рисков являются их избежание, удержание, передача, снижение степени. Под избежанием риска понимается простое уклонение от мероприятия, связанного с риском. Однако избежание риска для предпринимателя зачастую означает отказ от получения прибыли. Удержание риска подразумевает оставление риска за инвестором, т. е. на его ответственности. Так, инвестор, вкладывая венчурный капитал, заранее уверен, что он может за счет собственных средств покрыть возможную потерю венчурного капитала. Передача риска означает, что инвестор передает ответственность за финансовый риск кому-то другому, например страховому обществу. В данном случае передача риска произошла путем страхования финансового риска. Снижение степени риска — сокращение вероятности и объема потерь. При

выборе конкретного средства разрешения финансового риска инвестор должен исходить из следующих принципов:

- 1) нельзя рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал;
- 2) надо думать о последствиях риска;
- 3) нельзя рисковать многим ради малого.

Реализация первого принципа означает, что, прежде чем вкладывать капитал, инвестор должен:

- ♦ определить максимально возможный объем убытка по данному риску;
- ♦ сопоставить его с объемом вкладываемого капитала;
- ♦ сопоставить его со всеми собственными финансовыми ресурсами и определить, не приведет ли потеря этого капитала к банкротству инвестора.

При портфельных инвестициях, т. е. при покупке ценных бумаг, которые можно продать на вторичном рынке, объем убытка обычно меньше суммы затраченного капитала. Соотношение максимально возможного объема убытка и объема собственных финансовых ресурсов инвестора представляет собой степень риска, ведущего к банкротству. Она измеряется с помощью коэффициента риска:

$$K_p = \frac{Y}{C},$$

где K_p — коэффициент риска;
 Y — максимально возможная сумма убытка, руб.;
 C — объем собственных финансовых ресурсов с учетом точно известных поступлений средств, руб.

Исследование рискованных мероприятий, проведенных автором, позволяет сделать вывод, что оптимальный коэффициент риска составляет 0,3, а коэффициент риска, ведущий к банкротству инвестора, — 0,7 и более.

Реализация второго принципа требует, чтобы инвестор, зная максимально возможную величину убытка, определил бы, к чему она может привести, какова вероятность риска, и принял бы решение об отказе от риска (т. е. от мероприятия), о принятии риска на свою ответственность или о передаче риска на ответственность другому лицу.

Действие третьего принципа особенно ярко проявляется при передаче финансового риска. В этом случае он означает, что инвестор должен определить приемлемое для него соотношение между страховой премией и страховой суммой.

Страхование от возможных рисков. Диверсификация

Страховая премия, или страховой взнос, это плата за страховой риск страхователя страховщику. *Страховая сумма* — это денежная сумма, на которую застрахованы материальные ценности (или гражданская ответственность, жизнь и здоровье страхователя). Риск не должен быть удержан, т. е. инвестор не должен принимать на себя риск, если размер убытка относительно велик по сравнению с экономией на страховых взносах. Для снижения степени финансового риска применяются различные способы: диверсификация, приобретение дополнительной информации о выборе и результатах, лимитирование, страхование и др.

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

Диверсификация — это рассеивание инвестиционного риска, т. е. распределение инвестируемых средств между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой. На принципе диверсификации базируется деятельность инвестиционных фондов, которые продают клиентам свои акции, а полученные средства вкладывают в различные ценные бумаги, покупаемые на фондовом рынке и приносящие устойчивый средний доход. Диверсификация позволяет избежать части риска при распределении капитала между разнообразными видами деятельности. Так, приобретение инвестором акций 5 различных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения им среднего дохода в 5 раз и соответственно в 5 раз снижает степень риска.

Однако диверсификация не может свести инвестиционный риск до нуля. Это связано с тем, что на предпринимательскую и инвестиционную деятельность хозяйствующего субъекта оказывают влия-

ние внешние факторы, которые не связаны с выбором конкретных объемов вложения капитала, и, следовательно, на них не влияет диверсификация.

Внешние факторы затрагивают весь финансовый рынок, т. е. они влияют на финансовую деятельность всех инвестиционных институтов, банков, финансовых компаний, а не на отдельные хозяйствующие субъекты.

К внешним факторам относятся процессы, происходящие в экономике страны в целом, военные действия, гражданские волнения, инфляция и дефляция, изменение учетной ставки ЦБ РФ, изменение процентных ставок по депозитам и кредитам коммерческих банков и т. д. Риск, обусловленный этими процессами, нельзя уменьшить с помощью диверсификации.

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

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

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

Зависимость объема риска от диверсификации дана на рис. 27.

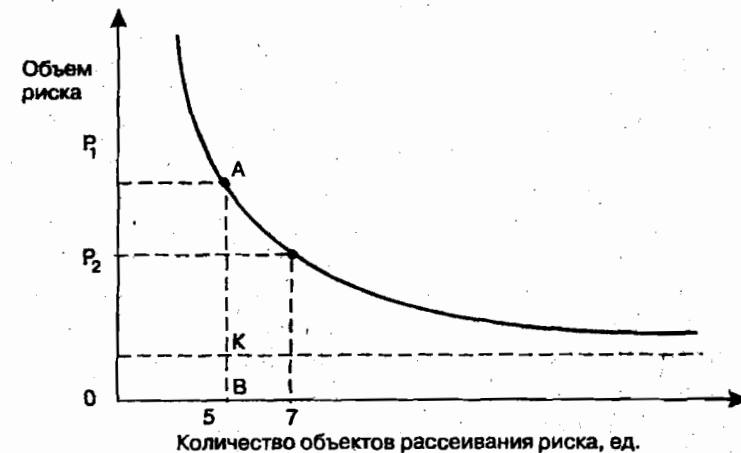


Рис. 27. Зависимость объема риска от диверсификации

На рис. 27 величина АВ соответствует объему общего риска, который состоит из диверсифицированного риска (АК) и недиверсифицированного риска (КВ).

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

Инвестор иногда принимает решения, когда результаты не определены и основаны на ограниченной информации. Естественно, что если бы у инвестора была более полная информация, он мог бы сделать лучший прогноз и снизить риск. Это делает информацию товаром, за который инвестор готов платить большие деньги, а раз так, то вложение капитала в информацию становится одной из сфер предпринимательства. **Стоимость полной информации** рассчитывается как разница между ожидаемой стоимостью какого-нибудь приобретения, когда имеется полная информация, и ожидаемой стоимостью, когда информация неполная.

Пример

Предприниматель стоит перед выбором, сколько закупить товара: 100 единиц или 200 единиц. При покупке 100 единиц товара затраты составят 120 руб. за единицу, а при покупке 200 единиц — 100 руб. за единицу. Предприниматель данный товар будет продавать по 180 руб. за единицу. Однако он не знает, будет ли спрос на него. Весь непроданный в срок товар может быть реализован только по цене 90 руб. и менее. При продаже товара вероятность составляет «50 на 50», т. е. существует вероятность 0,5 для продажи 100 единиц товара и 0,5 для продажи 200 единиц товара. Прибыль составит при продаже 100 единиц товара 6 тыс. руб. [$100 \times (180 - 120)$], при продаже 200 единиц — 16 тыс. руб. [$200 \times (180 - 100)$]. Средняя ожидаемая прибыль — 11 тыс. руб. [$0,5 \times (6 \text{ тыс.} + 16 \text{ тыс.})$].

Итак, ожидаемая стоимость информации при условии определенности — 11 тыс. руб. Ожидаемая стоимость информации при неопре-

деленности — 8 тыс. руб. (покупка 200 единиц товара: $0,5 \times 16 \text{ тыс.} = 8 \text{ тыс. руб.}$). Тогда стоимость полной информации — 3 тыс. руб.

Следовательно, для более точного прогноза необходимо получить дополнительно информацию о спросе, заплатив за нее 3 тыс. руб. Даже если прогноз окажется не совсем точным, все же выгодно вложить данные средства в изучение спроса и рынка сбыта, обеспечивающее лучший прогноз сбыта на перспективу.

Лимитирование как один из способов снижения рисков

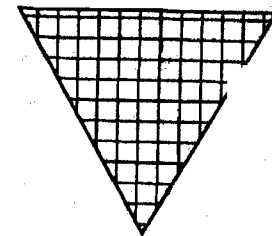
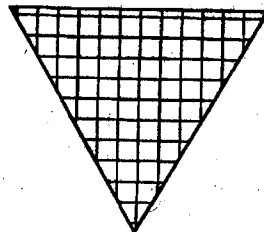
Лимитирование — это установление лимита, т. е. предельных сумм расходов, продажи, кредита и т. п. Лимитирование является важным средством снижения степени риска и применяется банками при выдаче ссуд при заключении договора на овердрафт и т. п.; хозяйствующим субъектом — при продаже товара в кредит (по кредитным карточкам), по дорожным чекам и еврочекам и т. п.; инвестором — при определении сумм вложения капитала и т. п.

Сущность страхования выражается в том, что инвестор готов отказаться от части доходов, лишь бы избежать риска, т. е. он готов заплатить за снижение степени риска до нуля. Фактически если стоимость страховки равна возможному убытку (т. е. страховой полис с ожидаемым убытком 200 руб. будет стоить 200 руб.), инвестор, не склонный к риску, захочет застраховаться так, чтобы обеспечить полное возмещение любых финансовых потерь, которые он может понести. Страхование финансовых рисков является одним из наиболее распространенных способов снижения его степени. Страхование — это особые экономические отношения. Для них обязательно наличие двух сторон: страховщика и страхователя. Страховщик создает за счет платежей страхователя денежный фонд (страховой или резервный фонд).

Для страхования характерны целевое назначение создаваемого денежного фонда, расходование его ресурсов лишь на покрытие потерь (предоставление помощи) в заранее оговоренных случаях; вероятностный характер отношений, так как заранее

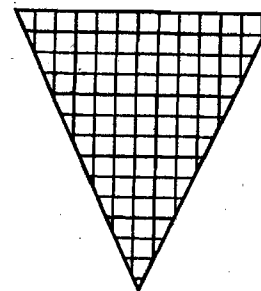
известно, когда наступит соответствующее событие, какова будет его сила и кого из страхователей оно затронет; возвратность средств, так как данные средства предназначены для выплаты возмещения потерь по всем страхователям (а не для каждого в отдельности).

В процессе страхования происходит перераспределение средств между участниками создания страхового фонда: возмещение ущерба одному или нескольким страхователям осуществляется путем распределения потерь на всех. Число страхователей, внесших платежи в течение того или иного периода, больше числа получающих возмещение.



Глава 6

ФИНАНСОВЫЙ ПЛАН ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА



Функции бизнес-планирования

**6.1. ФИНАНСОВЫЙ ПЛАН
КАК ЗАВЕРШАЮЩИЙ РАЗДЕЛ
БИЗНЕС-ПЛАНА**

Сущность финансового планирования. Бизнес-план

Старинная легенда гласит, что Александр Македонский перед началом своих победоносных походов обратился за советом об их исходе к дельфийскому оракулу. Жрецы Дельфийского храма хотели заставить царя ждать: «Если ты хочешь узнать, что ждет тебя впереди, жди». Однако Македонский поступил иначе. Он разогнал жрецов и увел с собой оракула. Тот, наблюдая за его действиями, воскликнул: «Ты неотразим». Александр Македонский посчитал это за предсказание и начал многолетние победоносные войны. Данный прогноз полностью оправдался.

Однако сегодня не все экономисты и предприниматели могут похвастаться такой точностью прогноза.

Результаты прогнозов производственной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия оформляются в документе, название которому «План».

План — документ, показывающий перспективы развития хозяйствующего субъекта.

Финансы — жизненная сила бизнеса. Поэтому нельзя прогнозировать результаты бизнеса, не составив финансового плана.

Результативность предпринимательской деятельности проявляется только во времени. Оценку перспектив бизнеса дает бизнес-план.

Бизнес-план представляет собой документ, отражающий в концентрированной форме результаты планирования производственной, инвестиционной и финансовой деятельности хозяйствующего субъекта, анализирующий проблемы, с которыми он может столкнуться на рынке, и определяющий способы их решения.

Назначение бизнес-плана определяется теми функциями, которые выполняет этот документ как инструмент прогнозирования результатов бизнеса.

Можно выделить 4 функции бизнес-плана:

- 1) инструмент для разработки стратегии бизнеса и концепций его развития;
- 2) инструмент для оценки нового направления хозяйственной деятельности;
- 3) инструмент для привлечения кредитов;
- 4) инструмент для привлечения партнеров.

Содержанием первой функции заключается в разработке новых направлений развития предпринимательской деятельности.

Содержанием второй функции является использование бизнес-плана для анализа и контроля за хозяйственной деятельностью предприятия.

В своей третьей функции бизнес-план играет роль оценки кредитоспособности хозяйствующего субъекта. Главным фактором в решении банком вопроса о предоставлении кредита является бизнес-план. Банки требуют от заемщика не столько обеспечения кредита в форме поручительства, гарантии, залога, страхования, сколько хорошо разработанной концепции развития и стратегии бизнеса.

Выполняя четвертую функцию, бизнес-план выступает как стимул привлечения к новому виду бизнеса потенциальных партнеров, которые имеют возможность и желание вложить свой собственный капитал в любой форме (деньги, имущество, имущественные права, ноу-хау) в данный вид предпринимательской деятельности.

Существует два *основных вида* бизнес-плана. Первый вид бизнес-плана состоит из семи разделов:

- 1 раздел — Титул — указываются реквизиты предприятия.
- 2 раздел — Краткое изложение сущности деятельности предприятия:
 - 1) общие цели — философия фирмы, путь для достижения цели;
 - 2) концепция бизнеса.
- 3 раздел — Конкретные ближайшие цели фирмы и способы достижения каждой цели.

- 4 раздел — Рынок и конкуренция:
- 1) емкость рынка;
 - 2) преимущества;
 - 3) во что обойдется фирме выход на рынок.
- 5 раздел — Продукция — все параметры, какие услуги и какого качества оказывает фирма.
- 6 раздел — План сбыта и план рекламы.
- 7 раздел — Сведения о финансах (источники финансирования).

Второй вид бизнес-плана содержит десять частей:

- 1 часть — Титул (указываются реквизиты предприятия).
- 2 часть — Вводная — краткое изложение сути деятельности фирмы по проекту
- 3 часть — Анализ вложения дел в отрасли, спрос, предложение.
- 4 часть — Сущность предлагаемого проекта.
- 5 часть — Производственный план.
- 6 часть — План маркетинга.
- 7 часть — Организационный план.
- 8 часть — Оценка степени риска.
- 9 часть — Финансовый план: срок окупаемости.
- 10 часть — Приложение.

На основе этих моделей бизнес-плана существует большое многообразие моделей его разработки, а конкретное их содержание различно как среди предприятий, аналогичных по профилю деятельности, так и в каждом из них.

Приведенные виды бизнес-плана показывают, что в особое место в бизнес-плане занимает финансовый план, так как он представляет собой обобщение всех предыдущих этапов планирования в денежном выражении.

Финансовый план — это план доходов и расходов хозяйствующего субъекта.

Назначением этого раздела бизнес-плана является:

1. Определение и прогноз доходности представленного варианта бизнес-плана.

2. Определение и прогноз финансового потенциала предполагаемого вида бизнеса.
3. Определение размера и сроков инвестиций, необходимых для реализации бизнес-плана.
4. Составление прогнозов величин активов и пассивов хозяйствующего субъекта.

Бизнес-план составляется не менее чем на пять лет.

На первый год составляется детальный план по кварталам и месяцам, а на остальные годы делаются прогнозы основных результатов бизнеса.

Долгосрочное и краткосрочное планирование

В *бизнес-плане* различают два вида финансового планирования: долгосрочное и краткосрочное.

Основой долгосрочного финансового планирования является определение потребности в капитале, позволяющей осуществить выбор и сроки получения кредитов, выпуска ценных бумаг, распределить капитал на собственный и заемный, прогнозы прибыли, амортизационных отчислений, суммы налогов.

Краткосрочное финансовое планирование означает расчет плановых финансовых показателей на более короткий срок (год, квартал, месяц и т. п.).

Планирование финансов, как и любой другой вид деятельности, имеет свою цель и свои задачи.

Целью планирования финансов является определение возможных объемов поступления денежных средств и их расходование в плановый период.

К задачам планирования относятся:

1. Обеспечение хозяйственного процесса необходимыми денежными средствами.
2. Установление финансовых отношений с бюджетом, банком, страховыми организациями и другими хозяйствующими субъектами. Эти финансовые отношения количественно измеряются величиной поступивших денег (кредит) и величи-

- ной отданных денег (налоги, процент за кредит, страховые взносы).
3. Выявление путей наиболее рационального вложения капитала, в том числе в совместное предпринимательство, в ценные бумаги и т. д.
 4. Увеличение прибыли за счет экономичного использования денежных средств.
 5. Осуществление контроля над образованием и использование денежных фондов.

Важным моментом финансового планирования является определение стратегии планирования.

Стратегия (гр. *strateg/stratos* войско + *веду*) финансового планирования означает общее направление разработки финансового плана, источников поступления денег, источников прибыли.

Хозяйствующий субъект (предприятие) представляет собой систему, состоящую из различных производств, цехов, складов, служб (ремонтная и др.), отделов (финансовой, бухгалтерия и др.), лабораторий, магазинов и других подразделений.

Совершенно ясно, что роль каждого из этих подразделений в получении прибыли различна.

Например, хозяйствующий субъект не может существовать без бухгалтерии, но нельзя же требовать от бухгалтерии, чтобы она приносила прибыль. Точно также нельзя требовать прибыли от ремонтной службы, лаборатории качества и др.

Важным содержанием финансового планирования в хозяйствующем субъекте является определение его центров дохода (прибыли) и центров расхода.

Центр дохода хозяйствующего субъекта — это его подразделение, которое приносит ему прибыль. Центр доходов имеет и другое название — **профит** (франц. *profit* — выгода, прибыль).

Центр расхода — это подразделение хозяйствующего субъекта, которое является убыточным или вообще некоммерческим, но играющим важную роль в деятельности хозяйствующего субъекта.

Например, многие западные фирмы при вложении капитала придерживаются принципа «двадцать на восемьдесят» (рис. 28).

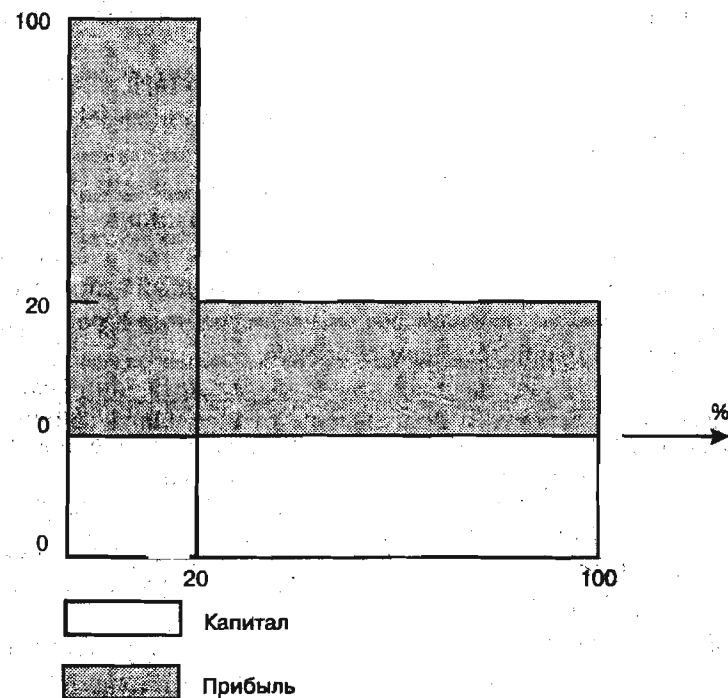


Рис. 28. Схема принципа «20 на 80»

Принцип «двадцать на восемьдесят» означает, что 20 % вложенного капитала должны давать 80 % прибыли, а остальные 80 % вложенного капитала — только 20 % прибыли.

6.2. ВИДЫ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО ПЛАНА

Разновидности финансовых планов

Финансовый план — это документ, оформленный в виде таблицы, которая наглядно показывает объемы поступления и расходования денег в данном хозяйствующем субъекте.

Как документ, обобщающий в денежном выражении всю хозяйственную деятельность и все разделы бизнес-плана, финансовый план включает в себя:

- 1) баланс доходов и расходов хозяйствующего субъекта;
- 2) план денежных потоков;
- 3) кредитный план;
- 4) кассовый план;
- 5) платежный календарь.

В зависимости от планового периода финансовый план бывает:

- 1) пятилетний план (с разбивкой по годам);
- 2) годовой план (с разбивкой по кварталам);
- 3) оперативный план (месячный, недельный).

Баланс доходов и расходов

Основным видом финансового плана является баланс доходов и расходов хозяйствующего субъекта. Этот баланс представляет собой таблицу, в которой сумма доходов должна равняться сумме расходов (табл. 4).

Расчет плана начинается с определения вида и суммы доходов.

В состав доходов включаются, прежде всего, доходы, получаемые за счет устойчивых источников собственных средств: прибыль, амортизационные отчисления, отчисления в ремонтный фонд, прирост кредиторской задолженности. В доходную часть плана включа-

Таблица 4

Баланс доходов и расходов

Показатели	Доходы					Расходы					
	За год	в т. ч. по кварталам				Показатели	За год	в т. ч. по кварталам			
		I	II	III	IV			I	II	III	IV
Прибыль	400	60	100	110	130	Налоги	170	30	40	45	55
Амортизационные отчисления	40	10	10	10	10	Ремонтный фонд	20	-	-	10	10
Отчисления в ремонтный фонд	20	5	5	5	5	Фонд накопления	300	133	61	52	54
Прирост кредиторской задолженности	5	1	1	1	2	Фонд потребления	66	12	14	18	22
Заемные средства (полученный кредит)	100	100	-	-	-	Возврат кредита и процентов по нему	5	-	-	-	5
Итого	565	176	116	126	147	Резервный фонд	4	1	1	1	1
						Итого	565	176	116	126	147

ются также суммы, полученные за счет кредита, если договор о кредите уже заключен.

В расходную часть данного плана включаются все налоги, уплачиваемые из прибыли, расходы на ремонт, денежные средства, направляемые в фонд накопления, в фонд потребления и в резервный фонд, погашение полученного кредита и процентов по нему.

Средства фонда накопления предназначены для приобретения имущества, основных и оборотных средств, ценных бумаг, доли в совместном предпринимательстве и др.

Средства фонда потребления используются для оплаты различных социальных нужд (приобретение путевок в санатории и дома отдыха, квартир, компенсация стоимости питания, проезда и т. п.), на оказание материальной помощи, на премирование работников, в том числе премирование по итогам года и др.

Цель составления баланса доходов и расходов состоит в увязке полученных доходов с необходимыми расходами. При превышении доходов над расходами сумма превышения направляется в резервный фонд.

Резервный фонд предназначен для покрытия непредвиденных расходов. Создание резервного фонда является обязательным для акционерных обществ.

Сумма резервного фонда в акционерном обществе должна быть не менее 15 % от величины уставного капитала общества.

План денежных потоков

План денежных потоков — это план притока и оттока денег, т. е. план поступления денег и их расходования.

Целью составления денежных потоков является определение денежной наличности («Каш флоу») и потребности в капитале.

Показатели этого плана используются для оценки эффективности вложения капитала.

План денежных потоков целесообразно составлять в динамике, по годам. Движение денег затрагивает весь хозяйственный процесс, т. е. производственную, инвестиционную и финансовую деятельность. По каждой из этих видов деятельности определяется

величина «Каш флоу», которая может иметь положительную величину, свидетельствующую о наличии денег, или отрицательную величину, показывающую нехватку денег.

План денежных потоков заканчивается составлением «Каш-баланса».

«Каш-баланс» — это остаток денег на конец планового периода. Он рассчитывается по формуле:

$$O_k = K_1 + K_2 + K_3 - O_n$$

где O_k — «Каш-баланс» на конец планового периода, руб.;

K_1 — «Каш флоу» от производственной деятельности, руб.;

K_2 — «Каш флоу» от инвестиционной деятельности, руб.;

K_3 — «Каш флоу» от финансовой деятельности, руб.;

O_n — «Каш-баланс» на начало планового периода, руб.

Целью составления денежных потоков является обеспечение положительной величины «Каш-баланса». Положительная величина «Каш-баланса» свидетельствует о финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта, а отрицательная величина «Каш-баланса» — о банкротстве хозяйствующего субъекта.

План денежных потоков хозяйствующего субъекта приведен в табл. 5.

Материал табл. 5 показывает, что хозяйствующий субъект является финансово устойчивым и кредитоспособным. Величина «Каш-баланса» во втором году по сравнению с первым годом должна увеличиться на 295 тыс. руб. с 430 до 725 тыс. руб. или на 68,6 %

$$\left(\frac{295}{430} \times 100 \right)$$

Кредитный план

Кредитный план представляет собой план поступлений кредитов и их погашение в намеченные кредитным договором сроки. Пользование кредитом является платным. Поэтому сумма возврата кредита складывается из основного долга и процентов по нему.

Таблица 6

**План денежных потоков хозяйствующего субъекта
(тыс. руб.)**

Показатели	Первый год	Второй год
<i>1. Производственная деятельность</i>		
1.1. Выручка	1000	1200
1.2. Косвенные налоги (НДС, акцизы и др.)	170	190
1.3. Себестоимость	600	650
1.3.1. Амортизационные отчисления	70	80
1.4. Налоги	100	120
1.5. Остатки денежных фондов	40	30
1.6. Кредиторская задолженность	10	10
1.7. «Кэш флоу» от производственной деятельности	$1000-170-600-100+70+40+10=250$	$1200-190-650-170+80+30+10=350$
<i>2. Инвестиционная деятельность</i>		
2.1. Платежи за приобретенное имущество	90	70
2.2. Платежи за приобретенные нематериальные активы	10	-
2.3. Поступления от продажи имущества	20	10
2.4. Поступления от продажи нематериальных активов	-	-
2.5. «Кэш флоу» от инвестиционной деятельности	$-90-10+20=-100$	$-70+10=-60$

Продолжение таблицы 6

Показатели	Первый год	Второй год
<i>3. Финансовая деятельность</i>		
3.1. Полученные кредиты	200	-
3.2. Полученные доходы по ценным бумагам	20	25
3.3. Полученные доходы от долевого участия в совместном предприниматель- стве	30	45
3.4. Арендный доход	10	10
3.5. Превышение доходов по остальным видам внеоперационных операций над их расходами	5	10
3.6. Выплаты в погашение кредитов	-	60
3.7. Выплата дивидендов	15	25
3.8. «Кэш флоу» от финансовой деятельности	$200+20+30+10+5-15=250$	$25+45+10+10-60-25=5$
4. «Кэш-баланс» на начало года	30	430
5. «Кэш-баланс» на конец года	$30+250-100+250=430$	$430+5-60+5=725$

Пример

Хозяйствующий субъект взял 1 июня 1998 г. в банке кредит в сумме 100 тыс. руб. сроком на 2 года. Банковский процент за пользование кредитом составляет 24 % годовых и является неизменным в течение двух лет. Кредитный план приведен в табл. 6.

Сумма процентов за пользование кредитом в течение двух лет составляет 48 тыс. руб.

$$\frac{100 \times 24 \times 2}{100} = 48 \text{ тыс. руб. или по 2 тыс. руб. в месяц } \left(\frac{48}{24} \right).$$

Выплата процентов производится с учетом срока пользования кредитом. Сумма выплаченных процентов по каждому платежу составляет:

- 1-й платеж через 7 месяцев
Сумма процентов $2 \times 7 = 14$ тыс. руб.
- 2-й платеж через 8 месяцев
Сумма процентов $2 \times 8 = 16$ тыс. руб.
- 3-й платеж через 5 месяцев
Сумма процентов $2 \times 5 = 10$ тыс. руб.
- 4-й платеж через 4 месяца
Сумма процентов $2 \times 4 = 8$ тыс. руб.
- Итого $14 + 16 + 10 + 8 = 48$ тыс. руб.

Кассовый план

Кассовый план представляет собой план оборота наличных денег, проходящих через кассу хозяйствующего субъекта. Составление кассового плана и контроль за его выполнением имеет важное значение для повышения платежеспособности хозяйствующего субъекта. Кассовый план приведен в табл. 7.

Платежный календарь

Платежный календарь — это план рациональной организации оперативной финансовой деятельности.

Таблица 6

Кредитный план хозяйствующего субъекта
(тыс. руб.)

Кредитор	Дата выдачи кредита	Сумма кредита	Срок кредита	Дата погашения кредита	Сумма погашения кредита	Срок пользования кредитом (мес)	Сумма процентов за пользование кредитом	Общая сумма погашения кредита
Банк	01.06.98	100	2 года	31.12.98	10	7	14	24
				30.08.99	20	8	16	36
				31.01.00	30	5	10	40
				31.05.00	40	4	8	48
Итого:		100			100	24	48	148

Таблица 7

Кассовый план хозяйствующего субъекта на месяц

Показатели	Тыс. руб.
1. Поступление наличных денег	
1.1. Выручка от реализации товаров	150
1.2. Прочие поступления	—
1.3. Итого поступлений	150
2. Расход наличных денег	
2.1. На оплату труда	35
2.2. На командировочные расходы	10
2.3. На хозяйственные расходы	5
2.4. Прочие расходы	—
2.5. Итого расход наличных денег	50
3. Деньги, сданные в банк	150-50=100

В этом плане календарно взаимосвязаны все источники поступлений денежных средств с расходами на осуществление предпринимательской и некоммерческой деятельности.

Платежный календарь используется для контроля за платежеспособностью и кредитоспособностью. Он разрабатывается прежде всего путем уточнения и конкретизации плановых показателей очередного квартала и разбивки этих показателей по месяцам. В платежном календаре поступление денег и денежные расходы должны быть сбалансированы. Превышение поступления денег над их расходованием означает финансовую устойчивость и платежеспособность хозяйствующего субъекта, а превышение планируемых расходов денег над их поступлением означает ухудшение финансового состояния хозяйствующего субъекта.

Платежный календарь хозяйствующего субъекта приведен в табл. 8.

Таблица 8

Платежный календарь по расчетному счету хозяйствующего субъекта на «дата»

Показатели	Тыс. руб.
<i>1. Расходы денежных средств</i>	
1.1. Оплата труда	40
1.2. Налоги	20
1.3. Командировочные расходы	55
1.4. Погашение кредита	-
1.5. Уплата процентов за кредит	-
1.6. Прочие расходы	-
1.7. Итого расходов	65
<i>2. Поступление денежных средств</i>	
2.1. Выручка от реализации продукции	100
2.2. Выручка от реализации имущества	10
2.3. Прочие поступления	-
2.4. Итого поступлений	110
<i>3. Баланс</i>	
3.1. Превышение поступлений денежных средств над расходами	45
3.2. Превышение расходов над поступлением денежных средств	-

6.3. МЕТОДОЛОГИЯ И МЕТОДИКА ПЛАНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВ

Принципы финансового планирования

Планирование представляет собой вид человеческой деятельности, т. е. разработку конкретного плана (таблицы с цифрами). Эта деятельность человека может быть успешной или неуспешной. Успех планирования определяется методологией и методикой планирования. Методология планирования означает организацию планирования на базе определенных принципов.

К принципам финансового планирования относятся:

1. Научность.
2. Комплексность.
3. Оптимальность

Принцип научности планирования финансов означает, что расчет плановых показателей должен базироваться на анализе отчетных данных, на определении перспектив развития тех или иных финансовых показателей. Научность планирования означает использование научно обоснованных методов расчета показателей, а также применение научно обоснованных нормативов и норм.

Принцип комплексности планирования финансов предполагает, что показатели финансового плана должны быть увязаны между собой. Финансовый план — это единое целое. Поэтому изменение одного финансового показателя влечет за собой изменение других показателей и всей системы в целом.

Принцип оптимальности планирования финансов требует наиболее рационального использования капитала и всех финансовых ресурсов. Этот принцип предполагает выбор одного наиболее оптимального планового решения из возможных вариантов плана.

Расчеты финансовых показателей производятся с помощью конкретных методов планирования.

Методы планирования — это приемы расчета показателей.

Существуют следующие методы планирования финансовых показателей:

1. Нормативный.
2. Расчетно-аналитический.
3. Балансовый.
4. Оптимизации плановых решений.
5. Экономико-математическое моделирование.

Основным, т. е. наиболее распространенным методом расчета плановых финансовых показателей является *нормативный метод*. А сам финансовый план рассчитывается балансовым методом. Содержание методов планирования финансовых показателей заключается в следующем.

Нормативный метод

Содержание нормативного метода заключается в том, что на основе заранее установленных норм и технико-экономических нормативов рассчитывается потребность хозяйствующего субъекта в финансовых ресурсах и их источниках.

Норма (лат. *norma*) — это установленная мера, какая-то средняя величина. *Норматив* (лат. *normatio* — упорядочение) означает технический, экономический и т. д. показатель норм, в соответствии с которым выполняется какая-то программа.

К финансовым нормам и технико-экономическим нормативам относятся ставки налогов, норм амортизационных отчислений, нормативы отчислений в ремонтный фонд, нормативы товарных запасов, нормативы потребности в оборотных средствах, тарифные ставки, должностные оклады и др.

В финансовом планировании применяется целая система нормативов.

В этой системе можно выделить две группы:

- 1) внешние нормативы и нормы;
- 2) внутренние нормативы и нормы.

Внешние нормативы и нормы — это нормативы и нормы, установленные законодательными актами Российской Федерации, субъектов РФ или местными органами власти. К ним относятся

ставки налогов, нормы амортизационных отчислений, тарифные ставки и др.

Внутренние нормативы и нормы — это нормативы и нормы, разрабатываемые самим хозяйствующим субъектом и используемые им для внутреннего регулирования производственной, инвестиционной и финансовой деятельности. К ним относятся нормы запасов сырья, товаров, готовой продукции, тары, остатков денежных средств в кассе и переводы в пути, нормы кредиторской задолженности, нормативы отчислений в ремонтный фонд и др.

Очень часто внутренние нормы составляют коммерческую тайну хозяйствующего субъекта.

Нормативный метод планирования является самым простым методом расчета (рис. 29).

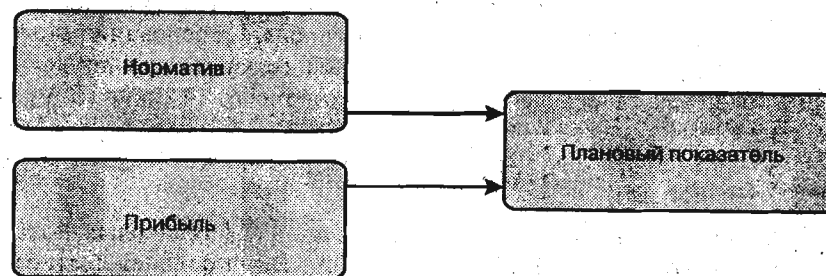


Рис. 29. Схема нормативного метода планирования

Пример

Ставка налога на прибыль 34 %.

Налогооблагаемая прибыль 120 тыс. руб.

Сумма налога $\frac{34 \times 120}{100} = 40,8$ тыс. руб.

Расчетно-аналитический метод

Содержание расчетно-аналитического метода планирования финансовых показателей состоит в том, что за базовый индекс принимаются изменения этого индекса в плановом периоде, а затем рассчитывается плановая величина его показателя. В основе этого метода лежит использование экспертной оценки (рис. 30).

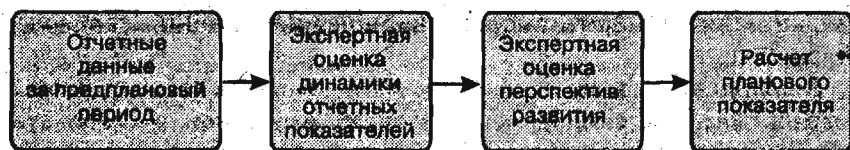


Рис. 30. Схема расчетно-аналитического метода планирования

Пример

Фактические остатки товарных запасов на конец кварталов отчетного года в днях оборота составляли 10, 12, 15, 15 дней. Экспертная оценка этой динамики показывает, что наблюдается тенденция к увеличению этой нормы запаса и за базовый показатель можно принять величину 15 дней. Экспертная оценка перспектив развития хозяйственного процесса в плановом году показывает, что конъюнктура спроса изменяется в сторону увеличения спроса. На основании этого принимается решение снизить норму товарного запаса на один день. Норма товарного запаса на плановый год составляет 14 дней (15 - 1).

Балансовый метод

Содержание балансового метода планирования финансовых показателей заключается в том, что путем построения баланса достигается увязка имеющихся в наличии финансовых ресурсов и фактической потребности в них.

Балансовая увязка по денежным фондам имеет вид

$$O_n + П = P + O_k,$$

где O_n — остаток средств денежного фонда на начало планового периода, руб.;

$П$ — поступление денег в фонд, руб.;

P — расходование средств из денежного фонда, руб.;

O_k — остаток средств денежного фонда на конец планового периода, руб.

Составив плановую смету расходования денежного фонда и установив резерв (остаток) этого фонда на конец планового периода, который нужен для покрытия непредвиденного увеличения затрат, можно определить плановую величину поступления денег в этот фонд:

$$П = P + O_k - O_n.$$

Метод оптимизации плановых решений

Содержание метода оптимизации плановых решений состоит в разработке нескольких вариантов планового показателя, из которых выбирается наиболее оптимальный вариант.

Существует два направления выбора хозяйственных вариантов:

- ◆ если даны ресурсы, то стремятся получить наилучший результат их использования;
- ◆ если дан результат, то пытаются свести к минимальному расход ресурсов.

Выбор производится по определенному критерию. Критериями выбора могут быть:

1. Минимум приведенных затрат

$$И + E_n K = \min,$$

где $И$ — текущие затраты, руб.;

K — единовременные затраты, руб.;

E_n — нормативный коэффициент эффективности капиталовложений ($E_n = 0,15$, что соответствует сроку окупаемости капиталовложений 6,6 лет).

2. Максимум приведенной прибыли

$$П - E_n K = \max,$$

где $П$ — прибыль, руб.;

E_n — нормативный коэффициент эффективности капиталовложений;

K — единовременные затраты, руб.

3. Максимум дохода на рубль вложенного капитала.

4. Минимум продолжительности одного оборота в днях, т. е. максимум скорости оборота капитала.

5. Минимум финансовых потерь, т. е. минимум финансового риска.

Схема метода оптимизации плановых решений следующая (рис. 31).

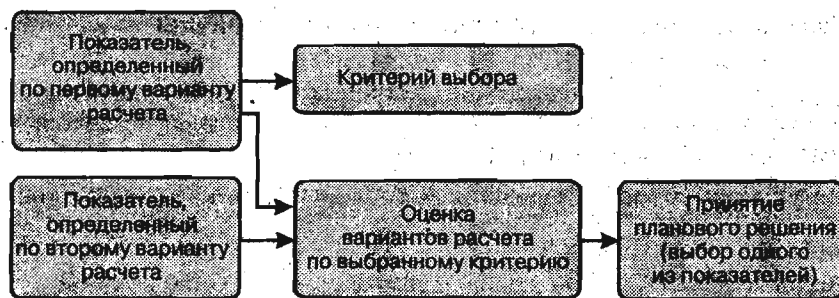


Рис. 31. Схема метода оптимизации плановых решений

Экономико-математическое моделирование

Содержание экономико-математического моделирования в планировании финансовых показателей заключается в том, что этот метод позволяет найти количественное выражение взаимосвязей между финансовым показателем и факторами, влияющими на величину этого показателя.

Любые экономические процессы имеют качественную и количественную определенность, т. е. их взаимосвязи характеризуются направлением и величиной изменения. Находить количественное выражение взаимосвязей между экономическими процессами и показателями с наименьшими затратами труда позволяют экономико-математические методы. Эти методы дают возможность также разработать несколько вариантов плана и выбрать из них наилучший вариант.

Применение математики в экономике требует прежде всего точного математического описания экономического процесса. Для чего строится математическая модель, которая в качественном отношении должна адекватно отражать экономический процесс.

Например, экономическая природа взаимосвязи между прибылью и выручкой показывает, что с ростом выручки сумма прибыли увеличивается. Это направление изменения показателя прибыли означает качественную определенность данного экономического процесса. Конкретно же определить, на сколько рублей возрастает сумма прибыли при увеличении выручки на один рубль, позволяют приемы математики. Если же рассчитанная

экономико-математическая модель показывает обратное явление, т. е., что с ростом выручки сумма прибыли уменьшается, то эта модель неверна.

Следовательно, экономико-математическая модель имеет смысл только тогда, когда в ней совершенно отчетливо раскрыта экономическая природа данного процесса.

Экономико-математическая модель представляет собой описание факторов, характеризующих структуру и закономерности изменения данного экономического явления с помощью математических символов и приемов: уравнений, неравенств, таблиц, графиков и т. д.

В финансовом планировании наиболее часто встречается модель в виде уравнения и в виде таблиц

При выборе моделей связь между экономическими явлениями и показателями может быть функциональной и корреляционной.

Функциональная связь означает, что измерение зависимости одного показателя от других сводится к определению значения функций, т. е. выражается уравнением функциональной связи.

В математике *функция* — это зависимая переменная величина, т. е. величина, изменяющаяся по мере изменения другой величины, называемой аргументом:

$$Y = f(x),$$

где Y — функция,
 x — аргумент.

Например, зависимость суммы амортизационных отчислений от стоимости оборудования можно выразить как

$$A = \frac{H \times C}{100},$$

где A — сумма амортизационных отчислений, руб.;
 H — норма амортизации, законодательно установленная в процентах от первоначальной стоимости оборудования, %;
 C — первоначальная стоимость оборудования, руб.;
100 — коэффициент перевода процентов в доли единицы.

Эту функциональную зависимость можно представить в виде следующего графика (рис. 32).

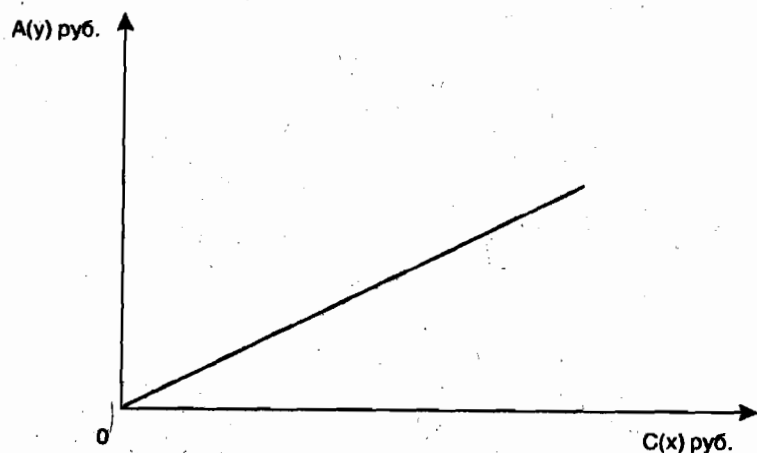
В экономических явлениях довольно часто связь между показателями имеет корреляционную зависимость.

Корреляция (лат. correlatio — соотношение, соответствие, взаимосвязь, взаимозависимость предметов, явлений или понятий) в математической статистике означает связь между явлениями, если одно из них входит в число причин, определяющих другие или если имеются общие причины, воздействующие на эти явления.

Корреляция — это вероятная зависимость, не имеющая строго функционального характера.

В отличие от функциональной зависимости корреляционная зависимость проявляется лишь в общем и только в большом количестве наблюдений (рис. 33).

График, приведенный на рис. 33, показывает, что в процессе проведенных наблюдений зависимости показателя Y от фактора X было замерено множество точек такой зависимости. Все эти точки характеризуются разбросом и составляют в совокупности поле разброса точек зависимости. Однако с помощью математического урав-



A — сумма амортизационных отчислений, т. е. $A = y$ функция;
 C — стоимость оборудования, т. е. $C = x$ аргумент.

Рис. 32. Функциональная зависимость

нения можно найти и провести на графике такую линию, которая охватывает большинство точек зависимости и показывает направление зависимости. Это и есть корреляционная зависимость.

Корреляционная зависимость может быть выявлена как между двумя показателями (парная корреляция), так и между многими показателями (многофакторная корреляция).

Целью корреляционного анализа является установление вида этой функции, т. е. отыскивание такого корреляционного уравнения (оно еще называется уравнением регрессии), которое наилучшим образом соответствует характеру изучаемой связи.

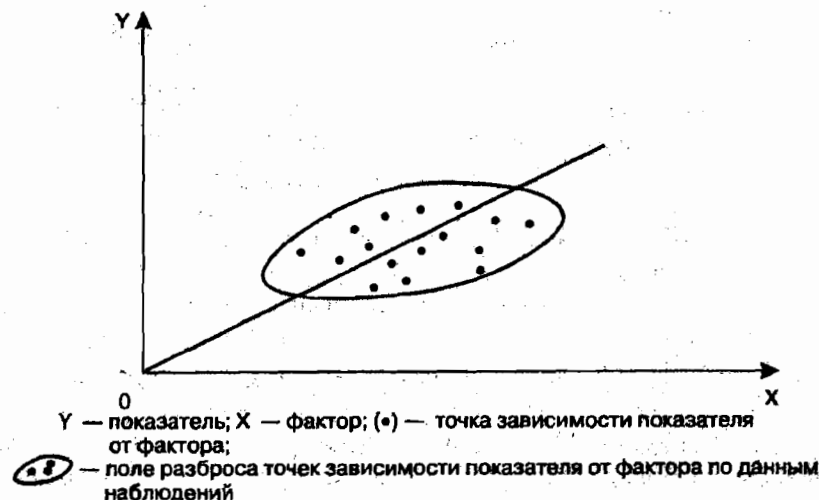
Регрессионный анализ позволяет устранить случайные отклонения и выявить конкретную форму связи между показателем и фактором.

Уравнения регрессии могут иметь различный вид. Например, однофакторные модели вида

♦ линейного: $Y = a_0 + a_1 X$;

♦ параболы: $Y = a_0 + a_1 X + a_2 X^2$;

♦ гиперболы: $Y = a_0 + \frac{a_1}{X}$;



Y — показатель; X — фактор; (\bullet) — точка зависимости показателя от фактора;
 (\bullet) — поле разброса точек зависимости показателя от фактора по данным наблюдений

Рис. 33. Корреляционная зависимость

многофакторные модели вида

♦ линейного:

$$Y = a_0 + a_1 X_1 + \dots + a_n X_n;$$

♦ логарифмического:

$$\log y = a_0 + a_1 \log X_1 + a_2 \log X_2 + \dots + a_n \log X_n;$$

и другие, где $a_0, a_1, a_2 \dots a_n$ — параметры управления.

Модель (т. е. управление) линейной зависимости применяется при равномерном изменении (увеличении или уменьшении) показателя Y в связи с изменением фактора (X).

Модель параболической зависимости применяется в случае ускоренного убывания результативного признака (показатель Y) при равномерном увеличении факториального признака (фактор X).

Гиперболическая зависимость отражает обратную связь между показателем и фактором, т. е. уменьшение величины показателя Y при увеличении величины фактора X .

Например, увеличение зависимости уровня себестоимости от величины выручки имеет вид

$$Y = a_0 + \frac{a_1}{X},$$

где Y — уровень себестоимости в процентах к выручке, %;

X — выручка, руб.;

a_0 — уровень переменных расходов, который является постоянным при любом значении X , %;

a_1 — сумма условно-постоянных расходов, уровень которых

$\left(\frac{a_1}{X}\right)$ снижается с увеличением значения X , руб.

Условно-постоянными расходами называются расходы, сумма которых не меняется при изменении выручки от реализации продукции. К этой группе относятся: арендная плата; амортизация основных фондов; износ нематериальных активов; износ материальных и быстроизнашивающихся предметов. Кроме этого, сюда включаются расходы по содержанию зданий, помещений; услуги сторонних организаций (за исключением расходов по инкассации выручки); затраты по подготовке и переподготовке кадров; затраты некапи-

тального характера, связанные с совершенствованием технологии и организации производства; отчисления в ремонтный фонд; отчисления на обязательное страхование имущества и другие виды затрат. Условно-постоянные расходы анализируются и планируются по абсолютной сумме.

Переменные затраты — это расходы, сумма которых изменяется пропорционально изменению объема выручки от реализации продукции. Эта группа включает: расходы на сырье; транспортные расходы; расходы на оплату труда; топливо, газ и электроэнергию для производственных целей; а также расходы на тару и упаковку, отчисления на государственное социальное страхование, на обязательное медицинское страхование, в фонд занятости и др. Переменные расходы анализируются путем сопоставления уровней затрат к объему выручки в процентах и планируются по их уровню в процентах к выручке.

Экономико-математическая модель может иметь вид графика или таблицы. Построение графической модели покажем на примере прибыли от основной деятельности (рис. 34).

Точка K на рис. 34 является точкой безубыточности; она показывает ту предельную сумму выручки от реализации продукции в стоимостной цене (O_m) и в натуральных единицах измерения (O_n), ниже которой деятельность хозяйствующего субъекта будет убыточной, так как линия себестоимости выше линии выручки от реализации продукции.

График рентабельности представляет простой и эффективный метод, позволяющий подойти к решению таких сложных проблем, как «Что случится с прибылью, если выпуск продукции или выручка от ее реализации уменьшится? Что случится с прибылью, если цена будет увеличена, себестоимость снижена, а реализация упадет?» Главная задача построения графика рентабельности заключается в определении точки безубыточности — точки, для которой денежные доходы (полученная выручка) равны денежным расходам. Для того чтобы это сделать, надо знать условно-постоянные затраты; переменные затраты, объем продаж, отношение переменных затрат к объему продаж и к объему выпуска.

Экономико-математическая модель в форме таблицы является матричной моделью. Матричные экономико-математические моде-

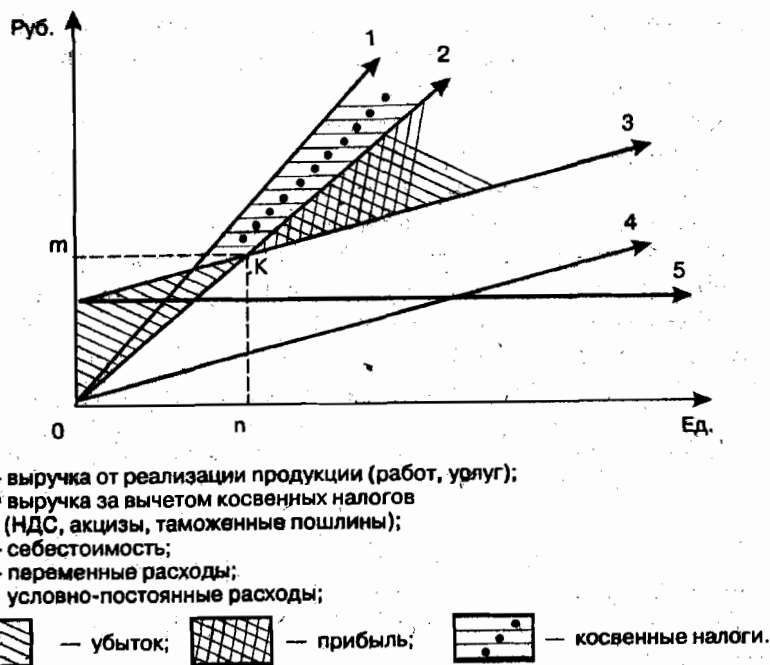


Рис. 34. Графическая модель прибыли от основной деятельности.

ли используются при анализе и планировании финансовых показателей, при распределении финансовых ресурсов и по их источникам. В матричных моделях получает свое строгое математическое выражение один из важнейших методов планирования — балансовый метод.

Применение этого метода в матричной форме позволяет полностью сбалансировать отдельные элементы планов и глубоко исследовать сложившиеся пропорции. Например, финансовый план (баланс расходов) хозяйствующего субъекта можно представить в виде шахматной таблицы.

Эта таблица представляет возможность, правильно определить источники возмещения отдельных видов расходов; направления использования прибыли. Она обеспечивает внутреннюю увязку доходов и расходов хозяйствующего субъекта.

Шахматный баланс доходов и расходов строится таким образом, что по вертикали он содержит расходы (направление средств), а по горизонтали — источники покрытия (доходы).

В качестве примера покажем построение шахматной таблицы финансового плана по данным баланса доходов и расходов хозяйствующего субъекта за год, приведенным в табл. 4.

Построение шахматной таблицы начинается с заполнения итоговых граф по горизонтали и вертикали.

Затем заполняются графы по каждому виду расхода по источникам, покрывающим данный расход.

При этом руководствуются следующим. Источником формирования ремонтного фонда являются отчисления в него, производимые от выручки.

Прибыль является источником платежей налогов, формирования фондов накопления, потребления и резервного погашения кредита.

В фонд накопления направляются в первую очередь взятые кредиты, амортизационные отчисления, прирост кредиторской задолженности. Недостающая часть фонда накопления покрывается за счет прибыли.

Шахматный баланс доходов и расходов действующего субъекта за год приведен в табл. 9.

Таблица 9

Шахматный баланс доходов и расходов хозяйствующего субъекта за год (тыс. руб.)

Доходы \ Расходы	Прибыль	Амортизационные отчисления	Отчисления в ремонтный фонд	Прирост кредиторской задолженности	Кредит	Итого
Налоги	170					170
Ремонтный фонд			20			20
Фонд накопления	155	40		5	100	300
Фонд потребления	66					66
Погашение кредита	5					5
Резервный фонд	4					4
Итого	400	40	20	5	100	565

При соответствии шахматной таблицы финансового плана следует иметь в виду, что прирост кредиторской задолженности, постоянно находящийся в распоряжении хозяйствующего субъекта, выступает в качестве источника финансирования прироста оборотных средств.

Прирост кредиторской задолженности — это увеличение средств хозяйствующего субъекта (доход), а уменьшение кредиторской задолженности — это увеличение расходов.

Прирост оборотных средств означает увеличение расходов хозяйствующего субъекта, а уменьшение оборотных средств означает уменьшение расходов, т. е. увеличение доходной части финансового плана.

При расчете моделей планирования первостепенное значение имеет определение периода исследования. Период исследования должен браться таким, чтобы исходные данные были бы однородные. При этом следует иметь в виду, что слишком малый период обследования не дает возможности выявить общие закономерности. А с другой стороны, нельзя брать и слишком большой период, так как любые экономические закономерности непостоянны и могут существенно изменяться в течение длительного времени. В связи с этим наиболее целесообразно использовать годовые данные финансовой деятельности за 5 лет, а для текущего (годового) планирования — квартальные данные за 1–2 года. При существенных изменениях условий работы хозяйствующего субъекта в плановом периоде в рассчитанные на основе экономико-математических моделей показатели вносятся необходимые корректировки. Экономико-математическое моделирование позволяет также перейти в планировании от средних величин к оптимальным вариантам. Повышение уровня научно обоснованного планового показателя требует разработки нескольких вариантов планового показателя исходя из различных условий и путей развития хозяйствующего субъекта с последующим отбором оптимального варианта. Для нахождения такого оптимального варианта используются экономико-математические модели.

Построение экономико-математической модели финансового показателя складывается из следующих основных этапов.

1. Изучение динамики финансового показателя за определенный отрезок времени и выявление факторов, влияющих на направление этой динамики и степень зависимости.

2. Расчет модели функциональной зависимости финансового показателя от определяющих факторов.
3. Разработка различных вариантов плана финансового показателя.
4. Анализ и экспертная оценка перспектив развития плановых финансовых показателей.
5. Понятие планового решения. Выбор оптимального варианта.

Схема разработки планового показателя может быть представлена в виде следующей схемы (рис. 35).

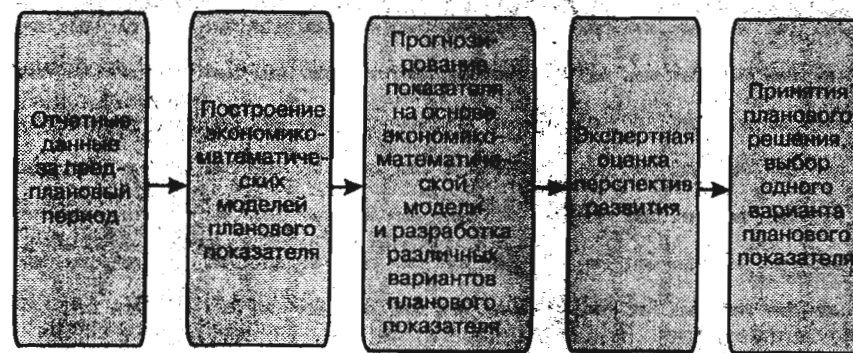


Рис. 35. Процесс разработки планового показателя с применением экономико-математической модели

В экономико-математическую модель должны включаться только основные факторы.

Проверка качества моделей проводится практикой. Практика применения моделей показывает, что сложные модели со множеством параметров оказываются зачастую непригодными для практического использования.

ЛИТЕРАТУРА

- Балабанов И. Т.* Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. 2-е изд., доп. и перераб. М.: Финансы и статистика, 1999.
- Балабанов И. Т.* Финансовый анализ и планирование. М.: Финансы и статистика, 2000.
- Балабанов И. Т.* Менеджмент финансовых инноваций. М.: Финансы и статистика, 2000.
- Балабанов И. Т.* Анализ и планирование финансов хозяйствующего субъекта. М.: Финансы и статистика, 1997.
- Балабанов И. Т.* Валютные операции. М.: Финансы и статистика, 1993.
- Балабанов И. Т.* Валютный рынок и валютные операции в России. М.: Финансы и статистика, 1994.
- Балабанов И. Т.* Финансы граждан (как россиянам создать и хранить богатство). М.: Финансы и статистика, 1995.
- Балабанов И. Т.* Операции с недвижимостью в России. М.: Финансы и статистика, 1996.
- Балабанов И. Т.* Риск — менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1996.0
- Балабанов И. Т.* Драгоценные металлы и драгоценные камни операции на российском рынке. М.: Финансы и статистика, 1998.
- Балабанов И. Т. Степанов В. Н.* Занимательное страхование. М.: Финансы и статистика, 1998.
- Балабанов И. Т. Балабанов А. И.* Внешнеэкономические связи: Учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 1998.
- Бюджетная система Российской Федерации: Учебник / М. В. Романовский и др. Под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской. М.: Юрайт, 1999.
- Налоги: Учеб. пособие / Под ред. Д. Г. Черника. — 4-е изд. М.: Финансы и статистика, 1999.
- Налоги России: Справочник / Под ред. Д. Г. Черника. М.: Финансы и статистика, 1999.
- Стоянова Е. С.* и др. Управление оборотным капиталом. М.: Издательство «Перспектива», 1998.
- Тренев Н. Н.* Управление финансами: Учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 1999.
- Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е. С. Стояновой. 3-е изд., переб. и доп. М.: Издательство «Перспектива», 1998.

ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
ПИТЕР[®]
WWW.PITER.COM

ВНИМАНИЕ
СПЕЦИАЛИСТАМ КНИЖНОГО
БИЗНЕСА!

УВАЖАЕМЫЕ ГОСПОДА!

ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ «ПИТЕР» ПРИГЛАШАЕТ ВАС К ВЗАИМОВЫГОДНОМУ СОТРУДНИЧЕСТВУ. МЫ ПРЕДЛАГАЕМ ЭКСКЛЮЗИВНЫЙ АССОРТИМЕНТ КОМПЬЮТЕРНОЙ, МЕДИЦИНСКОЙ, ПСИХОЛОГИЧЕСКОЙ, ЭКОНОМИЧЕСКОЙ И ПОПУЛЯРНОЙ ЛИТЕРАТУРЫ. МЫ ГОТОВЫ РАБОТАТЬ ДЛЯ ВАС НЕ ТОЛЬКО В САНКТ-ПЕТЕРБУРГЕ. НАШИ ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВА НАХОДЯТСЯ В МОСКВЕ, МИНСКЕ, КИЕВЕ, ХАРЬКОВЕ. ЗА ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИЕЙ ОБРАЩАЙТЕСЬ ПО СЛЕДУЮЩИМ АДРЕСАМ:

Россия, г. Москва
Представительство Издательства «Питер»
м. «Калужская», ул. Бульварова, д. 176,
оф. 207 и 240, тел./факс (095) 777-54-67.
E-mail: sales@piter.msk.ru

Россия, г. Санкт-Петербург
Представительство Издательства «Питер»
м. «Электросила», ул. Благодатная, д. 67
тел. (812) 327-93-37, 294-54-65.
E-mail: sales@piter.com

Украина, г. Харьков
Представительство Издательства «Питер»
тел. (0572) 14-96-09, факс: (0572) 28-20-04,
28-20-05. Почтовый адрес: 61093,
г. Харьков, а/я 9130.
E-mail: piter@tender.kharkov.ua

Украина, г. Киев
Филмал Харьковского представительства
Издательства «Питер», тел./факс: (044)
490-35-68, 490-35-69. Адрес для писем: 04116,
г. Киев-116; а/я 2. Фактический адрес: 04073,
г. Киев, пр. Красных Казаков, д. 6, корп. 1.
E-mail: office@piter-press.kiev.ua

Беларусь, г. Минск
Представительство Издательства «Питер»
тел./факс (37517) 238-36-56. Почтовый адрес:
220100, г. Минск, ул. Куйбышева, 75.
ООО «Питер М», книжный магазин «Эврика».
E-mail: piterbel@tut.by

КАЖДОЕ ИЗ ЭТИХ ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВ РАБОТАЕТ С КЛИЕНТАМИ
ПО ЕДИНОМУ СТАНДАРТУ ИЗДАТЕЛЬСКОГО ДОМА «ПИТЕР».

Ищем зарубежных партнеров или посредников, имеющих выход на зарубежный рынок
Телефон для связи: (812) 327-93-37.
E-mail: grigorjan@piter.com

Редакции компьютерной, психологической, экономической, юридической, медицинской,
учебной и популярной (здоровительной и психологической) литературы Издательского
дома «Питер» приглашают к сотрудничеству авторов.
Обращайтесь по телефонам: Санкт-Петербург — тел.: (812) 327-13-13,
Москва — тел.: (095) 234-38-15, 777-54-67.