

ФГБОУ ВПО ИРКУТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

На правах рукописи



ПОПОВА ЕЛЕНА ЮРЬЕВНА

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИННОВАЦИОННО-ФИНАНСОВОГО
ИНСТРУМЕНТАРИЯ ФОРФЕЙТИНГОВОЙ ФОРМЫ
ФИНАНСИРОВАНИЯ**

08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством»
(Управление инновациями)

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук

Научный руководитель
Д. Э. Н., доцент
Огнев Дмитрий Владимирович

Иркутск – 2014

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	3
Глава 1. Форфейтинговая форма расчетов как инструмент финансирования инновационной деятельности	10
1.1. Анализ применения форфейтинговой формы финансирования для инновационных предприятий в западных странах	10
1.2. Практика применения и сравнительный анализ преимуществ и недостатков форфейтинговой формы финансирования	14
1.3. Риски, связанные с форфейтинговыми операциями	45
Глава 2. Применение форфейтинга при финансировании инновационной деятельности в РФ	52
2.1. Необходимость применения форфейтинга в РФ в целях развития экспортно-импортных операций по реализации инновационных технологий	52
2.2. Юридический и налоговый аспект форфейтинговой формы финансирования на территории РФ	62
2.3. Сравнительная характеристика форфейтинга и других форм финансирования инновационной деятельности	92
2.4. Система сравнения и соотнесения видов риска форфейтинговой формы финансирования с альтернативными формами	101
Глава 3. Разработка инновационно-ориентированной методики форфейтинговой формы финансирования	107
3.1. Алгоритм инновационной структуры форфейтинговой операции в сфере международной торговли при экспортных поставках груза	107
3.2. Инновационная методика форфейтинговой формы финансирования расчетов по внешнеторговым операциям с учетом страховой составляющей	120
3.3. Практика применения инновационной методики форфейтинговой формы финансирования расчетов по внешнеторговым операциям с учетом страховой составляющей	125
Заключение	129
Список использованной литературы	132
Приложение	149

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Актуальность диссертационного исследования связана со значением форфейтинга как эффективного инновационного инструмента в интенсификации экспортно-импортных операций, осуществляемых компаниями, занимающихся внешнеэкономической деятельностью. Современный период развития российской экономики характеризуется активизацией выхода компаний на инновационно-активный, международный рынок.

В настоящее время значение и роль внешней торговли в решении экономических проблем России постоянно возрастает. Это связано с тем, что для обеспечения лидирующих позиций российской экономики и повышения ее конкурентоспособности на международных рынках, темпов экономического роста необходима реализация стратегии инновационного развития. Одним из инструментов развития внешней торговли является форфейтинг. Поэтому для компаний, занимающихся внешнеэкономической деятельностью, форфейтинговая форма расчетов в данном случае является чрезвычайно актуальной с практической точки зрения.

Прежде всего, с помощью форфейтинга решается проблема привлечения инвестиций для российских экспортеров в инновационный сектор экономики, ускорения ее структурной перестройки, способствующей экономическому росту. Данная форма финансирования экспортера стала привлекательна для российских компаний в связи с ее гибкостью и дешевизной по сравнению с внутренним рынком предложения капитала.

Таким образом, от хозяйствующих субъектов при принятии неординарных решений требуется применение инновационных методов повышения социально-экономической эффективности российских экспортеров с использованием зарубежного и отечественного опыта в области форфейтинговой формы расчетов.

На сегодняшний день недостаточно проработан вопрос, касающийся создания инновационной методики форфейтинговой формы финансирования российских экспортеров, учитывающей расчеты одновременно с таможенными, страховыми, кредитными, брокерско-дилерскими и фискальными органами.

Анализ имеющейся практики применения форфейтинга как инструмента инновационного развития российских экспортеров показал отсутствие разработки научно-обоснованного подхода в данном вопросе, что свидетельствует об актуальности и значимости проблем в условиях экономической нестабильности в Российской Федерации.

Указанное обстоятельство и определяет актуальность темы диссертации.

Степень разработанности проблемы. Проблемам, исследуемым в диссертационной работе, уделяли большое внимание как российские, так и зарубежные авторы. Основополагающими в области форфейтинга и инвестиционной деятельности, сравнительной характеристики российских и зарубежных правил расчета форфейтинговых платежей являются работы таких российских авторов, как: К.Р. Адамовой, Ю.А. Алексановой, В.В. Афолина, Ю.В. Бусловская, Л.А. Бекларяна, М.Е. Буровой, О.Б. Гусева, А.С. Голубев, Е.Ф. Жукова, Б.Д. Завидова, А.Г. Ивасенко, Л.П. Кроливецкой, Д.В. Курьшев, С.В. Леонтьева, М.В. Леднев, Н.И. Лобанова, М.Ю. Лаврик, О.И. Лаврушина, А.В. Лебедева, А.Д. Минеева, Л.А. Новоселовой, И.Я. Носковой, Р.В. Огонькова, С.А. Орехова, В.В. Патров, Е.С. Подвинской, В.И. Пятановой, М.В. Русакова, Ю.А. Соколовой, М.О. Стешина, И.М. Табаев, А.А.Фельдман, М.И. Трейвиша, В.М. Усоскина, А.М. Эрделевского; так и зарубежных: Р. Дж. Тьюлз, Дж. Бате, М. Лемуан, Ф. Селинджер, Дж. Синки, М. Форман, Д. Хаукинс. Э. С. Брэдли, Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк, У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. В. Бэйли и др.

Однако, еще слабо рассмотрены вопросы создания финансового механизма развития отраслей экономики посредством применения инновационного инструментария форфейтинговой формы финансирования расчетов по внешнеторговым операциям. Также недостаточно проработаны научно-теоретические аспекты данной тематики.

Цели и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является создание инновационной методики форфейтинговой формы финансирования расчетов по внешнеторговым операциям, а также разработка методического подхода к анализу возможности и эффективности использования форфейтинговой формы фи-

нансирования экспортных поставок продукции, как важного фактора конкурентоспособности инновационно-ориентированных компаний экспортеров.

Достижение поставленной цели предполагает постановку и решения следующих основных задач:

1. разработать модель сравнения форфейтинговой формы финансирования с альтернативными (факторинг, кредит, овердрафт, выпуск корпоративных облигаций) с учетом рисковой составляющей у экспортера;
2. разработать матрицу соотнесения видов риска экспортера при форфейтинговой форме финансирования;
3. разработать алгоритм применения инновационной структуры форфейтинговой операции в сфере международной торговли при экспортных поставках груза;
4. вывести новое определение форфейтинга, как формы кредитования внешне-экономических операций;
5. создать инновационную методику форфейтинговой формы финансирования расчетов по внешнеторговым операциям с учетом страховой составляющей.

Основная гипотеза диссертационного исследования состоит в предположении, что применение соответствующего современным условиям форфейтингового инструментария посредством инновационно-финансового инструментария форфейтинговой формы финансирования при внешнеторговых операциях позволит существенно увеличить экспортные поставки инновационных видов продукции.

Объектом исследования является совокупность финансово-экономических отношений, возникающих в процессе проведения форфейтинговых операций.

Предметом исследования является форфейтинг как инструмент финансирования расчетов по внешнеторговым операциям при осуществлении инновационной деятельности экспортно-ориентированных компаний.

Теоретической и методологической базой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых, посвященные теоретическим и практическим аспектам осуществления форфейтинговых операций. Информационной основой послужили материалы российских и зарубежных кредитных учреждений, нормативно-правовые акты Российской Федерации, УНИДРУА, статистические данные Росстата,

международных форфейтинговых ассоциаций и отечественных рейтинговых агентств, материалы участников рынка форфейтинга, законодательные и нормативные документы, регламентирующие учет и налогообложение форфейтинговых операций, статьи периодических изданий, ресурсы сети Internet.

Информационно-эмпирическую базу исследования составили литературные источники по математическим методам, применяемым в экономике, законодательные акты, публикации в периодических изданиях, научные доклады ученых-экономистов по вопросам применения форм финансирования экспортных поставок грузов, труды ученых-экономистов, занимающихся вопросами инновационных исследований. База исследования представлена официальными данными Росстата, Минэкономразвития РФ, Минфина РФ, Центрального банка РФ, аналитическими материалами отраслей промышленности России, международных организаций, справочно-правовыми системами Гарант и Консультант.

Методы исследования. В ходе исследования использовались методы сравнительного анализа, синтеза, единства исторического и логического подходов, экономико-математического моделирования и прогнозирования.

Научная новизна результатов диссертационного исследования заключается в следующем:

1. Разработана модель сравнения форфейтинговой формы финансирования инновационных экспортно-ориентированных проектов с альтернативными формами (факторинг, кредит, овердрафт, выпуск корпоративных облигаций) с учетом рисковой составляющей у экспортера, позволяющая соотнести предложенные риски с рассматриваемыми формами финансирования. При этом критериями выбора формы финансирования являются: срок, размер и ставка кредитования; возможность предоставления, как льготного периода, так и финансирования под государственные и муниципальные гарантии; возможность сокращения дебиторской задолженности и регресс на поставщика; валюта и размер кредитования по сделке; возможность, как поручительства, так и перепродажи прав требования;

2. Разработана матрица соотнесения видов рисков, возникающих у инновационно-ориентированного экспортера, с показателями, их нивелирующими, при форфейтинговой форме финансирования венчурных проектов;

3. Разработан алгоритм форфейтинговой операции экспортных сделок инновационно-ориентированных компаний при венчурных проектах, позволяющий учитывать возможные финансовые и имущественные риски посредством включения дополнительных контрагентов, а именно: страховую компанию; кредитное учреждение, предоставляющее гарантии по таможенным платежам; брокерско-дилерскую компанию; инвестора и хедж-фонды, как конечных покупателей обязательств форфейтора. Применение данного алгоритма позволит существенно снизить возможные риски по форфейтинговым операциям для российских экспортеров, поставляющих экспортные активы для зарубежных импортеров;

4. Предложено новое определение форфейтинга как инструмента средне- и долгосрочного финансирования внешнеэкономических операций, учитывающего вид расчета и определяющего взаимоотношения между контрагентами (экспортер, фискальный и таможенный орган, транспортная компания, форфейтор, банк-гарант, импортер и инвестор) с описанием последовательности их участия при форфейтинговых операциях.

5. Создана и апробирована методика форфейтинговой формы финансирования расчетов по внешнеторговым операциям с учетом страховой составляющей, позволяющая рассчитать, как все возникающие затраты инновационно-ориентированного экспортера на основных этапах форфейтинговой сделки, так и сумму дохода, получаемую при реализации векселя форфейтору.

Теоретическая и практическая значимость результатов. Диссертационная работа представляет собой самостоятельное завершённое научное исследование. Ее теоретическая значимость заключается в создании инновационно-ориентированной методики форфейтинговой формы финансирования, позволяющей существенно активизировать экспорт инновационных активов компаниями, занимающимися внешнеэкономической деятельностью.

Разработан теоретический и методический аппарат, предназначенный для использования органами государственного управления РФ (Министерством финансов, Министерством экономического развития и торговли, Торгово-промышленной палатой), при разработке стратегии и тактики государственной политики финансового обеспечения инвестиционно-инновационной деятельности.

Практическая значимость работы заключается в разработке конкретных предложений по совершенствованию нормативной базы, регулирующей финансовые аспекты форфейтинговой формы кредитования внешнеэкономических операций. Кроме того, практическая значимость состоит в том, что основные теоретические выводы и методические положения могут быть использованы в практической деятельности всех участников форфейтинговых отношений, при реализации различных проектов, способствующих решению актуальных проблем экономического роста. Разработанные методические подходы и практические рекомендации имеют универсальный характер и могут быть использованы на любом предприятии независимо от его отраслевой принадлежности, формы собственности и размера.

Соответствие диссертации паспорту научной специальности. Результаты диссертационного исследования соответствуют следующим пунктам Паспорта специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством»: раздел 2 «Управление инновациями» 2.19. «Совершенствование способов и форм инвестирования инновационной деятельности с учетом расширения возможностей привлечения частного и иностранного капитала, включая осуществление совместных инвестиций в инновационные программы и проекты».

Апробация результатов исследования. Разработанные практические рекомендации, методические положения имеют прикладное значение для практической деятельности хозяйствующих субъектов.

Основные результаты диссертационной работы были представлены в докладах на международных научно – практических конференциях: «Инновационная и финансовая деятельность бизнеса» (г. Иркутск 2009 г.), «Проблемы развития экономики и предпринимательства» (г. Иркутск 2010 г.), «Проблемы инновационного развития экономики» (г. Иркутск 2010 г.), «Экономика, управление,

финансы» (г. Пермь 2011 г.), «Проблемы современной экономики» (г. Челябинск), «Инновационные процессы в финансовой экономике» (г. Иркутск 2012 г.), «Финансовая система РФ: Проблемы и тенденции развития в период глобализации и интеграции мирового сообщества» (г. Иркутск 2012 г., 2013 г.).

Теоретические положения и практические материалы исследования используются на кафедре «Экономической теории и финансов» ФГБОУ ВПО Иркутского государственного технического университета при чтении лекций и проведении практических занятий по дисциплинам: «Управление инновациями», «Бизнес - планирование и др., на что имеется справка о внедрении в учебный процесс.

Разработанная инновационная методика форфейтинговой формы финансирования расчетов по внешнеторговым операциям внедрена в решение задач управления финансово-хозяйственной деятельности ОАО «Ангарская нефтехимическая компания», СХЗСППК «САГААН ГОЛ» и работу Экспертного управления Губернатора Иркутской области и Правительства Иркутской области, на что имеются акты о практическом внедрении.

Публикации результатов исследования. Основные диссертационные исследования изложены в 10 печатных работах общим объемом 4,1 п.л., из них авторских 4,0 п.л., в том числе три статьи, опубликованные в ведущих журналах, рекомендованных Высшей Аттестационной Комиссией РФ.

Структура работы. Структура диссертационной работы определена целью и задачами исследования и сформирована на основании соблюдения логической последовательности и причинно-следственной взаимосвязи факторов и элементов исследуемых проблем. Структурно главы и параграфы диссертации сформированы таким образом, чтобы отразить актуальные, малоисследованные или полностью нерешенные проблемы по теме диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Работа иллюстрирована 3-мя таблицами и 15-тью рисунками и 1 приложение. Текст занимает 150 листов машинописного текста. Список использованной литературы включает в себя 233 наименования.

ГЛАВА 1. ФОРФЕЙТИНГОВАЯ ФОРМА РАСЧЕТОВ КАК ИНСТРУМЕНТ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

1.1. Анализ применения форфейтинговой формы финансирования для инновационных предприятий в западных странах

В европейских странах форфейтинг используется во всех сферах бизнеса, но особое значение имеет для малых инновационных предприятий. При получении кредита малые инновационные предприятия в 67% случаев ориентируются на дальнейшее проведение форфейтинговых сделок для передачи своих долговых обязательств форфейтору. Практика проведения большинства форфейтинговых сделок такова, что форфейторы выступают гарантом малого инновационного предприятия перед кредитором, т.е. гарантирует выплату кредита на момент заключения договора о предоставлении кредита банком при условии, что кредит будет направлен на создание инновационного продукта.

Многие ученые ряда западных стран уделяют огромное внимание данной форме финансирования [146, 147, 148, 149, 150, 154, 155, 156, 157, 160, 161, 162, 164, 165, 166, 170, 173, 175, 178, 179, 180, 182, 184, 186, 187, 191, 192, 194, 196, 198, 200, 205, 208, 209, 210, 212, 214, 220], считая ее основной при экспортно-импортных кредитно-расчетных операций.

Западные форфейторы избегают выкупать обязательства малого инновационного предприятия в одиночку, предпочитая объединяться в синдикаты или форфейтинговые группы. Обычно форфейтинговые группы состоят из 3-6 форфейторов. Такое число позволяет легче контролировать ситуацию с покупателями, а также отношения между форфейторами [217, с. 201-202].

В Германии существует особый форфейтинговый Синдикат, регулирующий форфейтинговую деятельность. Синдикатом были разработаны «Правила проведения форфейтинговой сделки», предусматривающие проведение форфейтинговых сделок не только внутри страны, но и за ее пределами (в том числе: форфейтор-резидент, заемщик-юридическое лицо, зарегистрированное за пределами страны) [185, с. 171-172].

Основное условие проведение форфейтинговой сделки, указанное в «Правилах» - переход всех рисков по долговым обязательствам к форфейтору без права оборота на продавца долгового обязательства.

Форфейтинговая сделка может заключаться на время, т.е. долговые обязательства продавца могут быть перепроданы фор-фейтором через некоторое время другому форфейтору или суб-форфейтору. Также форфейтинговая сделка может заключаться на каждое долговое обязательство отдельно или на несколько долговых обязательств вместе, при этом число форфейторов обычно не превышает 8 [183, с. 11-12].

Наибольшее развитие форфейтинговые операции получили на Лондонском финансовом рынке. Тому способствовало множество причин, в частности, рост спроса и специальные требования экспортеров. Причем сделки заключают как на первичном, так и на вторичном рынке [202, с. 65].

Этот вид финансирования постепенно все больше превращается из чисто банковского продукта (первичный рынок форфейтинга) в инструмент, обращающийся на рынках капитала (вторичный рынок). Одно из преимуществ лондонского рынка – его значительная ликвидность. Это привело к существенному развитию вторичного рынка форфейтинговых обязательств и развитию торговли ими, что позволило значительно снизить ставки дисконтирования, а также открыло дополнительные возможности при осуществлении комплексных экспортных сделок [206, с. 23-24].

Отметим, что не существует центральной клиринговой системы, которая могла бы установить объем как первичного, так и вторичного рынка непогашенных форфейтинговых обязательств. Если в 1985 году рынок форфейтинговых обязательств составлял около \$10 млрд. (из которых около 30% находились в постоянном обороте), в 1998-м эксперты оценивали объем рынка традиционного форфейтинга (включающего дисконтирование простых векселей и тратт, доступных к немедленной продаже без права регресса) в почти \$50 млрд. [159, 163].

В целом потенциал рынка форфейтинга может быть равен рынку международного торгового финансирования, т.е. весь объем внешних контрактов может быть исполнен с помощью форфейтинга.

К наиболее известным банкам – форфейтерам относятся Standard Bank Limited, HSBC Forfaiting, West Merchant Bank, Deutsche Morgan Grenfell, Bank Austria Creditanstalt, Raiffesen Bank и некоторые другие. Наиболее известные форфейтинговые компании: London Forfaiting Company, Midland Aval, Oppenheim, BB AVAL [167, 168, 169].

Сегодня на рынок форфейтинга влияют те же факторы, что и на международные финансовые рынки: стоимость финансирования повышается, соответственно дорожают и услуги форфейтинга.

Другая тенденция – востребованность услуги со стороны импортеров развивающихся стран. Предприятия африканских, азиатских, латиноамериканских стран приобретают сложное технологическое оборудование в более развитых государствах и не всегда готовы единовременно оплатить весь контракт. В таких случаях их проблемы решает форфейтинг [167, 168, 169].

Развитие системы кредитования экспортеров в промышленно-развитых и развивающихся странах происходило по-разному. В развитых экспортеров преимущественно поддерживал банковский капитал. В развивающихся, в условиях общей слабости банковской системы, местных экспортеров стимулировала система господдержки (см. приложение 1).

Самые показательные страны, в которых экспортная деятельность развивалась во многом за счет форфейтинговых операций, - Италия и Индия. В Италии форфейтинг стали активно использовать в начале 1970-х годов. Как известно, эта страна – первоклассный экспортер машинно-технической продукции. Продукт продвигали на рынке форфейтинговые дома из Цюриха. В то время форфейтинг развивался медленно: экспортерам не был знаком этот финансовый инструмент, кроме того, производители товаров на экспорт не учитывали такой страновой риск, как вероятность дефолта по выплатам внешнего долга, будучи убеждены, что застрахованы в этом случае системой государственного страхового обеспече-

ния [190]. В конце 1970-х годов произошли события, изменившие взгляд торговых компаний на риски. Первое – мораторий, объявленный правительством Турции. Итальянские экспортеры поняли, что не могут быть абсолютно уверены в получении платежа даже при первоклассной банковской гарантии и страховом покрытии и в таких условиях форфейтинг – единственный инструмент для покрытия рисков неполучения выручки. Другим фактором развития форфейтинговых операций в Италии стало вступление в силу в 1977 году, так называемого Закона Оссола. Новая система кредитования итальянских экспортеров, введенная в действие этим законом, включала в себя форфейтинг как форму торгового финансирования, субсидируемую итальянским правительством. В 1980 – 1982 годах значительно выросли число и объем сделок форфейтинга. Закон Оссола дал стимул развитию экспортного кредитования [204, с. 388-391].

Правительство постаралось поддержать итальянские экспортные дома, предусмотрев в фискальной политике снижение вексельного сбора и других налогов, в сфере страхования – учреждение в Риме государственного агентства SACE с целью покрытия как политического, так и коммерческого рисков, а также других рисков по внешнеторговым сделкам. В финансовой сфере банку Mediocredito Centrale – Rome было дано право предоставлять процентные субсидии для компенсации разницы между рыночной стоимостью фондирования и процентом, взимаемым с иностранного покупателя, при условии, что эта разница — не ниже согласованной ставки («консенсусная ставка») [188]. Итальянские экспортеры машин и оборудования, осуществляющие поставку с рассрочкой платежа более 18 месяцев, имеют право использовать любую форму кредитования своей сделки (как на внутреннем, так и на международном рынке капитала), а затем заполнить заявку в Mediocredito Centrale – Rome на предоставление процентной субсидии. Величина субсидии устанавливается Mediocredito Centrale – Rome на основании инструкций Министерства финансов Италии для каждого конкретного типа финансирования [181].

Форфейтинг остался привлекательным кредитным инструментом для итальянских поставщиков даже после введения новых правил с января 1997 года,

ограничивших предоставление субсидии. Таким образом, механизм господдержки проведения форфейтинговых операций в экспортной деятельности итальянских компаний оказал стимулирующий эффект не только на рынок кредитования, но и на развитие экспорта в Италии в целом [189]. Успешный опыт стимулирования посредством назначения коммерческого банка, действующего от имени государственного органа (в случае Италии — правительства), нашел распространение в других развитых странах, например ФРГ, Швейцарии и др., и везде оказывал положительное воздействие [171].

Позитивный опыт развития экспорта стимулированием кредитования характерен также для ряда развивающихся стран (Индия, Китай и т.д.), а также стран Восточной Европы [211].

Господдержка форфейтинга в Индии и допуск на национальный рынок иностранных форфейтеров позволила индийским компаниям развивать экспорт своих товаров. Суммы, стоимость заемных средств и незначительный срок представления средств иностранными форфейтерами – все это делает для экспортеров форфейтинг выгоднее, чем кредитование в местных банках, где устанавливаются лимиты на заемщиков, а кредитные процедуры бюрократизированы [218].

1.2. Практика применения и сравнительный анализ преимуществ и недостатков форфейтинговой формы финансирования

В данном параграфе вначале остановимся на теоретических аспектах форфейтинговой формы финансирования.

Форфейтинг - это покупка ряда кредитных обязательств, таких как простые и переводные векселя, аккредитивы или другие свободно обращающиеся (оборотные) инструменты у экспортера (кредитора) без права оборота (регресса) на него в случае неплатежа импортера (должника) [37]. Тем самым форфейтер берет практически все риски экспортера (кредитора) на себя [118]:

- кредитный (риск ненадлежащего исполнения обязательств импортером);
- валютный (риск неблагоприятного изменения курса валюты контракта по отношению к национальной валюте экспортера);

- процентный (риск повышения процентных ставок);
- политический (страновой) риск.

Экспортер (кредитор) получает финансирование и тем самым избавляется от риска ликвидности.

Форфейтер (покупатель долга) приобретает обязательство с учетом дисконта, величина которого зависит от рисков, которые берет на себя форфейтер, нормы прибыли и стоимости привлекаемых ресурсов. При этом кредитные инструменты должны быть акцептованы импортером (покупателем) и иметь аваль или безусловную гарантию. Как правило, гарантом выступает банк импортера [76].

В обмен на платеж форфейтер получает право требовать долг с импортера (рис. 1). Форфейтер может держать обязательство у себя до срока платежа по нему, - тогда оно будет являться для него инвестицией, - или может продать его другому инвестору без права оборота. После наступления даты погашения владелец обязательств обращается в банк, где они подлежат оплате, и получает причитающийся платеж [77].



Рисунок 1 - Механизм реализации международной форфейтинговой сделки

В сущности, форфейтинг - это приобретение форфейтером счетов экспортера к оплате, основанных на траттах или простых векселях. Таким образом, экспортер продает документ, содержащий определенное обязательство импортера платить в определенную дату. До тех пор пока не появится ликвидный рынок для таких векселей, при условии наличия авала или гарантии банка импортера фор-

фейтинг ограничен векселями, содержащими аваль или банковскую гарантию [86].

Таким образом, форфейтинг является особой формой среднесрочного коммерческого внешнеторгового кредитования, операция продажи в кредит, которая представляет собой покупку кредитором долговых документов заемщика «без права регресса» на любого предыдущего держателя обязательства.

Форфейтинг применяется преимущественно в сфере международной торговли и оказания услуг, так как его преимущество - возможность оплатить товар или услугу наличными деньгами сегодня, взамен выручки, которая должна быть получена в будущем.

Понятие «без права регресса» означает, что все риски и вся ответственность берется на себя заемщиком. В качестве долговых документов обычно выступают, это так называемы «чистые» документы, предполагающие абстрактное обязательство.

Форфейтинг является формой кредитования, оформляемой оборотными документами и пригодной для любых торговых сделок, при этом, заемщик не обязан закладывать весь свой бизнес или его существенную часть. Форфейтинг называют формой своеобразной трансформации коммерческого кредита в банковский кредит [87].

Согласно условиям форфейтинга продавец переуступает свои требования к покупателю конкретному кредитному учреждению. В этом случае продавец получает сразу всю сумму векселей за вычетом процентов. А должник (покупатель товаров) ликвидирует свои обязательства регулярным, как правило, полугодовым, взносом. Форфейтинг отличается от обычного учета векселей коммерческими банками тем, что допускает переход всех рисков по долговому обязательству к его покупателю - форфейтору. Это ставит перед форфейтором задачу выставить требования о предоставлении гарантий элитного банка, находящегося в стране, где функционирует покупатель. Форфейтинг дает возможность сократить дебиторскую задолженность продавца, совершенствовать структуру баланса, увеличивать число оборотов капитала. Преимущества форфейтинга - стабильность ставки

кредитования, простота оформления перекупки векселей и других долговых требований. Обычно он дороже банковского кредита [122, с. 23-25].

Форфейтинг часто используется при поставке машин и оборудования на крупные суммы с длительной рассрочкой платежа (от 1 года до 7 лет). Форфейтор может хранить документы у себя до наступления срока платежа или передать их другой форфейтовой фирме также на безвозвратной основе. По мере наступления срока платежа конечный держатель документов предъявляет их в банк для оплаты.

Банк (форфейтор) выкупает векселя (тратты) импортера сразу после поставки товара, обеспечивая экспортеру немедленный платеж стоимости товара за вычетом разницы между стоимостями экспортного и форфейтингового кредитов. Комиссия форфейтора составляет около 1-1,5%. Форфейтор требует от импортера представления банковской гарантии или сам принимает на себя риск за дополнительную плату. Форфейтинговая операция гарантирует экспортера практически от всех валютных рисков [114].

Механизм форфейтинга используется в двух видах сделок [115]:

- в финансовых сделках - в целях быстрой реализации долгосрочных финансовых обязательств;
- в экспортных сделках - для содействия поступлению наличных денег экспортеру, предоставившему кредит иностранному покупателю.

Основным видом форфейтинговых ценных бумаг (далее по тексту ЦБ) являются векселя – переводные и простые. Операции с ними обычно осуществляются быстро и просто, без неожиданных осложнений [123, с. 20].

Кроме векселей объектом форфейтинга могут быть обязательства в форме аккредитива [15].

Главной ассоциацией форфейтинга является – «Международная Форфейтинговая Ассоциация» (International Forfaiting Association – IFA)¹.

¹ [http:// www.forfaiters.org](http://www.forfaiters.org)
<http://www.frft.ru/fiuchers.html> - информационный портал.

Далее разберем существующие преимущества и недостатки форфейтингового финансирования.

Достоинства форфейтинга несомненны [56]:

- форфейтинг подразумевает фиксированную процентную ставку, а, значит, заемщик может точно планировать расходы на кредит;
- оперативность и простота оформления вексельных долговых документов;
- возможность для покупателя не тратить деньги на управление долгом, а также на организацию его погашения – все берет на себя форфейтер;
- покупателю может быть предоставлен форфейтером предварительный опцион (условия) на кредитование по фиксированной ставке, и он может внести свои расходы по обслуживанию финансирования в контрактную цену товара;
- покупатель имеет возможность отложить оплату уже полученных им товаров или предоставленных ему услуг.

Форфейтинг имеет следующие недостатки [124, с. 12]:

- покупатель (заемщик) несет ответственность по обеспечению действительности долговых инструментов, он должен хорошо ориентироваться в законах в отношении формы простых векселей или тратт, а также гарантий и авалей (особенно, если форфейтинг осуществляется при международной сделке – в валютном законодательстве);
- банк получает за услуги гораздо больший процент, чем при кредитовании, и может продать векселя и другие кредитные документы на вторичном рынке ЦБ;
- могут возникнуть трудности с поиском гаранта (того самого кредитного документа, который удовлетворит форфейтера);
- процентные ставки больше, чем при других видах кредитования, но заемщик не несет издержек по страхованию, это иногда оправдывает большие проценты;
- срок проведения операций может, по идее, составлять всего несколько дней, но в российской практике такое неосуществимо, так как требуется получение специальных разрешений Центрального БАнка России, который по внутреннему регламенту должен рассмотреть запрос в течение 1 месяца.

Недостатком форфейтинга является наличие жестких требований к документам, которые включают необходимость участия импортера в получении необходимой банковской гарантии или авала. Импортер может негативно отнестись к необходимости обращаться в свой банк за банковским авалем в счет действующего лимита, установленного на импортера в этом банке, или оплачивать дополнительную комиссию за предоставление такого авала.

Из вышесказанного следует вывод, что форфейтинг является достаточно гибким инструментом международных финансов. Однако для него характерно несколько ограничений [135]:

- экспортер должен быть согласен продлить срок кредита на период от 6 месяцев до 10 лет и дольше;
- экспортер должен быть согласен принимать погашение долга сериями;
- если импортер не является государственным агентом или международной компанией, возврат долга должен быть, безусловно, и безотзывно гарантирован банком или государственным институтом, приемлемым для форфейтера.

В целом же данный инструмент обладает как преимуществами, так и недостатками для всех, кто им пользуется.

Преимущества для экспортера. Основным преимуществом форфейтинга для экспортера является то, что форфейтер покупает у экспортера векселя «без оборота». Таким образом, даже если импортер или его банк откажутся от оплаты векселя, форфейтер не сможет обратиться за взысканием к экспортеру. Форфейтер несет и политический и коммерческий риск. В случае войны или введения правительством страны импортера валютного регулирования форфейтер не сможет возместить потери за счет импортера или его банка. Кроме того, форфейтер несет как валютный, так и процентный риск.

Другим преимуществом форфейтинга является то, что для экспортера устанавливается фиксированная ставка процента по оплате векселя. Ставка дисконтирования зависит от множества показателей, включая дату погашения и другие факторы риска. Однако размер ставки дисконтирования по форфейтингу может оказаться довольно большим (экспортер должен помнить о том, какой риск несет

форфейтер). В любом случае подсчет затрат, связанных с форфейтингом, может оказаться довольно сложным, и экспортеру следует быть хорошо информированным, прежде чем обращаться к услугам форфейтера [139].

А именно:

1. предоставление форфейтинговых услуг на основе фиксированной ставки;
2. финансирование за счет форфейтера без права регресса на экспортера;
3. возможность получения наличных денег сразу после поставки продукции или предоставления услуг, что благотворно отражается на общей ликвидности, снижает объем банковских займов, дает возможность реинвестирования средств;
4. отсутствие затрат времени и денег на управление долгом или на организацию его погашения;
5. отсутствие рисков (все валютные риски, риски изменения процентных ставок, а также риск банкротства гаранта несет форфейтер);
6. простота документации и возможность быстрого оформления вексельных долговых инструментов;
7. конфиденциальный характер данных операций;
8. возможность быстро удостовериться в том, что форфейтер готов финансировать сделку, оперативно согласовать условия сделки;
9. возможность заранее получить от форфейтера опцион на финансирование сделки по фиксированной ставке, что позволяет экспортеру заранее подсчитать свои расходы и включить их в контрактную цену, рассчитать другие итоговые цифры.

Помимо этого к плюсам форфейтинга для экспортера можно отнести:

10. улучшение структуры баланса (сокращение объемов долгосрочной дебиторской задолженности в структуре активов баланса);
11. возможность предоставления более привлекательных условий для покупателей (увеличение сроков отсрочки платежа);
12. простоту форфейтинговой сделки и высокую оперативность ее осуществления.

Недостатки для экспортера [142]:

1. необходимость подготовить документы таким образом, чтобы на самого экспортера не было регресса в случае банкротства гаранта, а также необходимость знать законодательство страны импортера, определяющее форму векселей, гарантий и авалей;
2. возможность возникновения затруднений в случае, если импортер предлагает гаранта, не устраивающего форфейтера;
3. более высокая, чем при обычном коммерческом кредитовании, маржа форфейтера.

Преимущества для импортера:

- ускорение заключения внешнеторгового контракта;
- обращение векселя на рынке позволяет импортеру сделать свое имя более известным, что позволит в будущем снизить расходы по финансированию отсрочки платежей по другим закупкам;
- импортер получает кредит по фиксированной ставке;
- оплата покупок осуществляется моментально из открытых кредитных линий, при этом гарантия покрывает эти операции во вторую очередь.

Помимо этого:

1. простота и быстрота оформления документации;
2. возможность получения продленного кредита по фиксированной процентной ставке;
3. возможность воспользоваться кредитной линией в банке.

Недостатки для импортера:

1. уменьшение возможности получить банковский кредит при пользовании банковской гарантией;
2. необходимость платить комиссию за гарантию;
3. более высокая маржа форфейтера;
4. возможность возникновения трудностей с оплатой векселя как абстрактного обязательства в случае поставки некондиционных товаров или невыполнения экспортером каких-либо иных условий контракта;

5. затраты на банковскую гарантию или аваль векселя.

Преимущества для форфейтера:

1. простота и быстрота оформления документации;
2. возможность легко реализовать купленные активы на вторичном рынке;
3. более высокая маржа, чем при операциях кредитования.

Недостатки для форфейтера:

1. отсутствие права регресса в случае неуплаты долга;
2. необходимость знания вексельного законодательства страны импортера;
3. ответственность за проверку кредитоспособности гаранта;
4. необходимость нести все процентные риски до истечения срока векселей;
5. невозможность совершить платеж раньше срока.

Недостатки, указанные в пунктах 2 и 3, характерны не только для форфейтера. Здесь они выделены по той причине, что для форфейтера не составляются дополнительные долговые соглашения, на которые он мог бы сослаться. Следует также помнить, что форфейтер несет политические и другие риски (риски трансферта, риски колебания валют). Они не отмечены как недостатки для форфейтера, поскольку присущи любой форме международного кредита.

Преимущества для гаранта:

1. простота оформления сделки;
2. получение комиссии за свои услуги.

Недостаток для гаранта.

Он один, но очень важный, и заключается в том, что гарант принимает на себя абсолютное обязательство оплаты гарантируемого им векселя.

Далее разберем содержание форфейтинговых операций (услуг) банка.

Этапы форфейтинговой сделки. Инициировать сделку может как экспортер, так и импортер, но чаще всего инициатором выступает либо экспортер, либо его банк. Переговоры с форфейтером начинаются до заключения основного договора о поставках. Инициатор предоставляет форфейтеру (банку) краткое описание будущей сделки, данные о нужном объеме финансирования, валюте сделки, ее сроках. На основании полученных сведений банк проводит кредитный анализ, оце-

нивает предполагаемые риски и, исходя из результатов такой оценки, формулирует обязательные условия, без соблюдения которых невозможно форфетирование [144]:

- требования к банку-гаранту (авалисту);
- вид форфетируемых долговых обязательств, их количество, номинал, срок обращения;
- твердую цену покупаемых обязательств,
- комплект обязательных документов

После достижения предварительной договоренности форфейтер посылает специальным письмом свои предложения инициатору сделки. Последний должен также письменно подтвердить свое согласие и получить согласие контрагента по основной сделке. На этом этап подготовки сделки завершается, экспортер и импортер могут заключать основной договор о поставках. Затем форфейтер и клиент подписывают договор финансирования под уступку денежного требования. К существенным условиям последнего относятся: вид форфетируемых обязательств; тип банковской гарантии; механизм погашения обязательств, валюта платежа; размер дисконтирования.

Вид форфетируемых обязательств. Покупаемые банком обязательства могут иметь различные формы. Чаще всего используются векселя. Это объясняется следующим. Во-первых, мировое сообщество накопило обширный опыт вексельного обращения. Во-вторых, на международном уровне согласована большая часть вопросов правового регулирования применения векселей (жневские Положение и Конвенция о простых и переводных векселях). В-третьих, сложился достаточно емкий вторичный рынок векселей. В-четвертых, на вексель может быть получено дополнительное обеспечение в виде банковской гарантии и авалья.

Выбор между простым (соло) и переводным (траттой) векселем зависит от ряда таких обстоятельств, как особенности национального законодательства стран экспортера и импортера по вопросам вексельного обращения и банковских гарантий, характер основной сделки и т.п.

Если инициатором сделки выступает экспортер, то он готовит серию переводных векселей, получает на них гарантию или аваль, на векселях проставляет индоссамент «без права регресса». Если инициатором сделки выступает импортер, то он готовит серию простых векселей. Экспортер подписывает согласие принять простые векселя импортера. Импортер оплачивает банковскую гарантию банка, определенного форфейтером. В том и в другом случае форфейтер может дать письменное обязательство не действовать против экспортера в случае неплатежа со стороны импортера.

Но чаще при форфейтинговых сделках используются простые векселя и банковские гарантии. Это объясняется тем, что в соответствии с названной выше Конвенцией о векселях кредитор по переводному векселю рассматривается как векселедатель. Поэтому вне зависимости от наличия исключаящих оговорок на тратте экспортер будет нести ответственность в случае неплатежа импортера. В то же время от обязательств по соло-векселю векселедатель может освободиться, проставив оговорку «без регресса».

Международное право по договорным гарантиям унифицируется уже много лет, однако на практике единые подходы еще не стали общепринятыми. Как правило, применение банковских гарантий регулируется правом страны пребывания или деятельности банка, выдавшего гарантию бенефициару. Другой важный фактор - особенности правового регулирования поручительства по векселю. Учет данных факторов определяет выбор между банковской гарантией, поручительством или авалем. При форфетировании применяются безотзывные и безусловные платежные гарантии.

Последующие процедуры. Часть продукции импортер оплачивает сразу (как правило, не более 15% общей стоимости сделки), на остальную сумму ему предоставляется кредит. Кредит оформляется такими долговыми обязательствами, которые должны будут погашаться регулярными платежами в течение всего срока сделки. Экспортер поставляет продукцию, получает в обмен простые векселя или акцептованные тратты (в редких случаях платежные поручения), продает их форфейтеру.

Форфетируемые векселя могут быть номинированы, и учтены в любой валюте. Для снижения валютного риска банка долговые обязательства обычно бывают номинированы в валютах, имеющих свободное хождение. В период между подачей заявки на форфетирование и до фактической поставки товаров в рамках основного договора, после которой форфейтер может купить долговые обязательства, процентные ставки и валютные курсы могут меняться в неблагоприятных для экспортера направлениях. На этот период банк может предложить экспортеру услуги хеджирования соответствующих рисков посредством процентного или валютного опциона [107, с. 31-32].

Дисконтирование. При дисконтировании форфетируемых векселей банки редко используют плавающие процентные ставки. Они могут учитывать векселя по формулам «прямого дисконта» и «дисконта на доход». На практике, как правило, предпочтение отдается второй формуле, так как при ее применении процентная ставка выше.

С другой стороны, дисконт можно рассчитывать точно или приблизительно. Чаще используется формула приблизительного расчета, поскольку она несколько завышает сумму дисконта.

Учет векселя по процентной ставке (точный расчет дисконта):

$$Z = \frac{100}{100 + \left(\frac{dx}{N}\right)}, \quad (1.1)$$

Где: Z – дисконт;

d – процентная ставка;

x – число дней операции (обращения векселя);

N – число дней в году.

Формула приблизительного расчета дисконта

$$Z = \frac{V + (x + G)}{100} \frac{d}{N}, \quad (1.2)$$

Где: V – номинал векселя;

x – число дней с даты покупки векселя до даты погашения;

G – число дней отсрочки платежа;

d – процентная ставка;

N – число дней в году.

Рисковый период делится на две части. Первая часть - время между подачей заявки на форфетирование и получением согласия импортера. На это время банк может предложить экспортеру валютный опцион. Если срок обращения опциона не превышает 48 ч, то банк может взять все риски на себя. При более продолжительных сроках обращения опциона (обычно это 1 мес., максимум 3 мес.) банк за данную свою услугу взимает комиссию.

Вторая часть - время между утверждением заявки на форфетирование и поставкой товаров (может продолжаться от нескольких месяцев до нескольких лет). В это время банк и клиент несут договорные обязательства, от которых могут отказаться только при условии компенсации другой стороне всех расходов. В случае отказа экспортер должен компенсировать все расходы банка на данную сделку и упущенную выгоду [108, с. 4-5].

Стоимость форфетирования для участников. Для импортера затраты на форфейтинг связаны с покупкой гарантии в указанном форфейтером банке. В случае, если форфейтер не настаивает на предоставлении гарантии, он может потребовать, чтобы импортер уплатил ему определенную сумму в качестве компенсации за дополнительный риск. Обычно такая компенсация платится раз в год, либо в начале года, если сделка носит продолжительный характер, либо в момент подписания гарантийного письма, авая векселя. В ряде случаев компенсация взимается как доля от номинала каждого векселя отдельно и уплачивается по истечении срока его обращения.

Затраты экспортера состоят из трех частей: ставки дисконта, комиссии за опцион, комиссии за обязательство. Ставка дисконта включает в себя учетный процент и премию за риск форфейтера. Ее величина определяется с учетом политических, валютных, процентных и других рисков, комиссии за опцион и операционных расходов банка. Обычно она составляет от 0,5 до 5% от суммы форфетируемых обязательств [120, с. 15].

Новые тенденции в развитии форфейтинга. Рынок форфейтинговых услуг развивается по нескольким направлениям. Первая тенденция состоит в том, что в последние годы при форфетировании все чаще стало применяться синдицирование (объединение) банков-форфейтеров. Образование синдикатов форфейтеров стало по сути обязательным при организации крупных сделок, рассчитанных на длительный срок. В рамках синдиката его участники договариваются, какие обязательства, в каком объеме каждый из них приобретает. Например, они могут договориться, что каждый из них покупает только определенный тип обязательств или что обязательства одного типа делятся между ними в оговоренной пропорции. Последний вариант упрощает процесс форфетирования, но затрудняет вторичное обращение купленных обязательств

Нестабильность на мировых финансовых рынках породила вторую тенденцию - применение плавающих процентных ставок при расчете дисконта. Рыночные колебания процентных ставок в течение периода обращения форфетируемых обязательств можно учитывать двояко. В первом случае обязательства первоначально учитываются по фиксированной ставке, а окончательное урегулирование финансовых взаимоотношений проводится на определенную дату (или несколько дат) с учетом последующих колебаний рыночных процентных ставок. Во втором случае используются долговые обязательства с короткими сроками обращения, для каждого выпуска рассчитывается своя ставка дисконта.

Теперь рассмотрим те виды ценных бумаг, которые участвуют в процессе форфейтинговой операции.

Форфейтинговые бумаги. Основным видом форфейтинговых ЦБ являются векселя. Различают 2 типа векселей: простые и переводные. Операции с ними обычно проводятся быстро и без особых проблем [79, с. 20-23].

Остановимся более подробно на основных определениях связанных с вексельными операциями.

Тратта – «Переводный вексель». Плательщиком по нему (трассат) обычно является не векселедатель (трассант), а третье лицо-акцептант (обычно банк), ко-

торый путем акцепта принимает на себя безусловное обязательство осуществить оплату.

Таким образом, тратта - документ, содержащий ничем не обусловленный приказ векселедателя плательщику произвести платеж определенной денежной суммы лицу, указанному в векселе, или его приказу - по предъявлении векселя или в какой-либо определенный срок (тратта, срочная по предъявлении).

Все обязанные по тратте лица отвечают перед законным держателем векселя как солидарные должники. Одним из важных условий сохранения за векселедержателем права на иск против всех обязанных по тратте лиц, является протест векселя, совершаемый как официальное подтверждение факта неоплаты тратты.

Трассат – «Плательщик (должник) по тратте». Указание трассата является обязательным реквизитом тратты.

Трассат становится ответственным лицом только после акцепта векселя, что равносильно обязательству оплатить его в установленный срок.

Трассант – «Векселедатель тратты». Отвечает за акцепт и платеж по векселю. Подпись трассанта является обязательным реквизитом тратты. Он может сложить с себя ответственность за акцепт, однако всякое условие, по которому он слагает с себя ответственность за платеж, считается ненаписанным.

Индоссамент – «Передаточная надпись на ЦБ, векселе, чеке, коносаменте и т.п.», удостоверяющая переход прав по этому документу к другому лицу. Проставляется обычно на оборотной стороне документа или на добавочном листе. Лицо, совершающее индоссамент, называется индоссантом.

Индоссамент может содержать указание лица, в пользу которого переводится документ (полный или именной индоссамент), быть на предъявителя или состоять из одной лишь подписки индоссанта (бланковый индоссамент). Лицо, владеющее документом по бланковому индоссаменту, имеет право заполнить бланк от своего имени или имени другого лица, индоссировать документ посредством полного или бланкового индоссамента, передать новому держателю простым вручением. Кроме передаточной функции индоссамент на векселе чека выполняет также гарантийную функцию: каждый индоссант по векселю отвечает за акцепт и за пла-

теж, индоссант по чеку - за платеж. Индоссант несет солидарную ответственность вместе с векселедателем (чекодателем), авалистом и плательщиком (хотя и может снять с себя эту ответственность посредством индоссамента с оговоркой «без оборота») [80, с. 15-16].

Индоссамент на векселе должен быть простым и ничем не обусловленным, частичный индоссамент недействителен.

На векселе разрешается проставлять так называемый препоручительный индоссамент с оговоркой «валюта на инкассо» или «как доверенному». Собственником документа при этом остается индоссант, а держатель выступает в роли его поверенного и может совершать любые действия, необходимые для получения платежа. На векселе допускается также проставление индоссамента с оговоркой «валюта в залог», то есть вексель передается держателю не в собственность, а в залог.

Кроме векселей объектом форфейтинга могут быть обязательства в форме аккредитива - расчетного документа, представляющего собой поручение одного банка, или кредитного учреждения, другому произвести за счет специально забронированных средств оплату товарно-транспортных документов за отгруженный товар или выплатить предъявителю аккредитива определенную сумму денег.

Документарный аккредитив может быть отзывным и безотзывным.

Безотзывный аккредитив является твердым обязательством банка-эмитента произвести платежи по предоставленным ему коммерческим документам, предусмотренных аккредитивом, и при соблюдении всех его условий.

В России аккредитивы применяются в расчетах между иногородними поставщиками и покупателями, а также в международных расчетах. В мировой торговле документарные аккредитивы используются в расчетах главным образом по внешнеторговым операциям.

В качестве объекта форфетирования аккредитивы применяются редко. Это объясняется сложностью операции, заключающейся, прежде всего в том, что в случае с аккредитивом необходимо предварительно и подробно согласовать условия сделки, что приводит к увеличению сроков всей процедуры. Между тем, фор-

фейтинговый рынок предполагает высокую скорость заключения и совершения сделки, а также простоту документооборота.

Сложность операций с аккредитивом заключается в том, что по аккредитивам все объединяется в единый документ, и этот документ зачастую не может быть продан без специального разрешения должника, что значительно усложняет всю операцию [81, с.54-56].

Форфейтинговые активы. Покупая активы, форфейтер совершает инвестирование. По его желанию, он может перепродать инвестиции другому лицу, также становящемуся форфейтером. Таким образом, возникают первичный и вторичный форфейтинговые рынки, на которых, как правило, действуют юридические лица, выступая либо держателями, либо активными трейдерами портфеля форфейтинговых ЦБ.

Форфейтер может перепродать часть активов, находящихся в его собственности, поскольку условиями сделки предусматривается возможность разделения долг на любое количество частей. Каждая часть долга оформляется векселем со своим сроком погашения, каждый из которых может быть реализован по усмотрению держателей.

Зачастую непосредственной передачи форфейтинговых бумаг новому владельцу не происходит. Он знает стоимость бумаг, сроки их обращения, знает гаранта, но не первоначального эмитента. В этом случае предыдущий владелец по истечении срока действия ЦБ собирает платежи и переводит их новому владельцу.

Экспортер заинтересован в неразглашении информации о способах финансирования его сделок и не хочет, чтобы покупатель или какие-либо третьи лица знали о его финансовых нуждах и используемом механизме финансирования его сделок. Любая продажа форфейтинговых бумаг предполагает риск невольного расширения круга деловых взаимоотношений, что затрудняет контроль со стороны экспортера. Во избежание этого последний стремится установить определенные ограничения в контракте, которые мешали бы свободному обращению форфейтинговых бумаг [90, с. 69-71].

Форфейтинговый рынок. Оценить размер мирового форфейтингового рынка - задача не из легких и оценка в любом случае будет приблизительной. Форфейтинговый рынок, хотя еще и остается частью рынка среднесрочных финансовых ресурсов, но рост данного рынка за последние годы значителен. Причины, которые привели к его стабильному росту, будут действовать и в обозримом будущем, но существуют некоторые ограничения для доступа на него новых игроков - форфейтеров. Можно выделить 3 момента [89, с. 75-76]:

- поскольку речь идет о среднесрочном (в западном понимании) финансировании, банкам зачастую трудно согласовать даты погашения форфетируемых активов с датами погашения собственных займов. Таким образом, остается достаточно высокий риск в случае изменения процентных ставок, что существенно сдерживает активность участников данного рынка;

- при проведении операций форфейтинга используется специальная техника, требующая весьма квалифицированного обслуживания. Специалистов в этой области очень мало, а их подготовка требует длительного времени;

- банки мало занимаются исследованием и формированием форфейтингового рынка.

Основные направления развития форфейтинга. В последние годы развитие форфейтинговых услуг в странах с развитой рыночной экономикой шло по следующим основным направлениям [94, с. 9-13]:

1. Вторичный рынок и инвестиции в форфейтинговые активы.

Первичный держатель ЦБ может, к примеру, обнаружить, что покупка какой-либо новой бумаги приведет к превышению лимита кредитования, установленного им для данной страны. Даже если доход по этим бумагам очень привлекателен, он вынужден будет отказаться от сделки, если не уполномочен превышать данный лимит. Решением проблемы может быть перепродажа либо уже имеющихся в портфеле бумаг этой страны, либо тех, которые предложены в данный момент. То же самое происходит при превышении установленных им лимитов кредитования какого-либо определенного эмитента. Первичный держатель может быть привлечен на вторичный рынок просто потому, что процентные став-

ки упали, и он может купить на данном рынке бумаги с большим дисконтом, чем при покупке тех же бумаг на первичном рынке.

Есть и другие причины, заставляющие первичного держателя участвовать в торговле на вторичном рынке. К примеру, он хочет обеспечить более высокую ликвидность своего портфеля в ожидании изменения процентных ставок или воспользоваться большей доходностью или более низким уровнем риска определенных бумаг и поэтому приобретает их на вторичном рынке. Или еще проще: на рынке может появиться покупатель, предлагающий выгодную цену (это может произойти, если покупатель предвидит возможный рост процентных ставок в будущем и готов приобрести данные бумаги с более низким дисконтом, чем при первичной их продаже).

Для форфейтера вторичный рынок обладает следующими привлекательными чертами:

- доход по форфейтинговым бумагам обычно выше того, который можно получить по другим ЦБ-ам (при одинаковом уровне риска, одинаковых сроках и валюте);

- любой инвестор заинтересован в том, чтобы снизить риски, а гарантии по форфейтинговым бумагам или аваль первоклассных банков - самое лучшее обеспечение платежа.

Несмотря на всю привлекательность инвестиций в форфейтинговые бумаги, объемы таких операций и количество форфейтеров пока еще невелики. Форфейтинговый рынок не развился пока до размеров брокерского рынка. Многие форфейтеры, особенно торгующие на первичном рынке, считают, что подобное развитие могло бы испугать многих экспортеров и их банки, так как приведет к потере контроля над выпущенными на рынок ЦБ-ми.

2. Финансирование на основе плавающей ставки.

Важным направлением развития форфейтингового рынка является расширение финансирования, предполагающего расчет дисконта на основе плавающей процентной ставки. Подобная практика объясняется ростом непостоянства про-

центных ставок и отражает нежелание многих банков заключать сделки по фиксированным ставкам.

С точки же зрения экспортера любая продажа на основе плавающей ставки процента ухудшает возможности получения максимума денежных средств. Дело в том, что первичный форфейтер продает на вторичном рынке бумаги с дисконтом, базирующимся на превалирующей процентной ставке, причем продажа осуществляется с условием окончательного финансового урегулирования на определенную дату и с учетом последующего движения процентных ставок. Фактически до истечения срока векселя таких дат может быть несколько. Таким образом, соглашение подразумевает высокую степень риска и может вести к возникновению непредсказуемых обязательств, что, конечно, является поводом для беспокойства не только форфейтера, но и его аудиторов[65].

Размер форфейтингового рынка. Любая оценка размеров мирового форфейтингового рынка - не более чем догадка. Рынок этот значительно вырос за последние годы, но все еще остается небольшой частью рынка среднесрочных финансовых ресурсов. Причины, приведшие к его возникновению и росту, будут действовать и в обозримом будущем, однако существуют определенные ограничения для доступа на него новых форфейтеров. Ограничения эти следующие [103, с. 115-117]:

–поскольку речь идет о среднесрочном (в западном понимании) финансировании, банкам зачастую трудно согласовать даты погашения форфейтируемых активов с датами погашения собственных займов. Таким образом, остается достаточно высокий риск в случае изменения процентных ставок, что существенно сдерживает активность участников данного рынка.

–при проведении операций форфейтинга используется специальная техника, требующая весьма квалифицированного обслуживания. Специалистов в этой области очень мало, а их подготовка требует длительного времени.

–банки мало занимаются исследованием и формированием форфейтингового рынка.

Не следует думать, что первичный и вторичный форфейтинговые рынки сильно разграничены. На самом деле одни форфейтеры, оперируя на вторичном рынке, остаются держателями определенного портфеля форфейтинговых ЦБ, а другие, мало связанные с первичным рынком, могут быть активными трейдерами на вторичном. На обоих рынках действуют, как правило, ЮЛ. Вложения в форфейтинговые активы частными лицами встречаются довольно редко, поскольку далеко не каждый инвестор обладает солидным портфелем, позволяющим нести сопутствующие сделкам этого рода политические и экономические риски [111].

Зачастую непосредственной передачи форфейтинговых бумаг новому владельцу не происходит. Он знает стоимость бумаг, сроки их обращения, знает гаранта, но не первоначального эмитента. В этом случае предыдущий владелец по истечении срока действия ЦБ собирает платежи и переводит их новому владельцу.

Экспортер заинтересован в неразглашении информации о способах финансирования его сделок и не хочет, чтобы покупатель или какие-либо третьи лица знали о его финансовых нуждах и используемом механизме финансирования его сделок. Любая продажа форфейтинговых бумаг предполагает риск невольного расширения круга деловых взаимоотношений, что затрудняет контроль со стороны экспортера. Во избежание этого последний стремится установить определенные ограничения в контракте, которые мешали бы свободному обращению форфейтинговых бумаг.

Синдицирование. Важным течением в развитии форфейтингового рынка стало объединение покупателей в синдикаты, это процесс называется синдицирование.

Данная тенденция соответствует процессу объединения банков как кредиторов. Сам процесс объединения происходит на основе взаимной договоренности форфейтеров о том, какую часть форфейтинговых бумаг приобретет каждый из них. Обычно разные бумаги покупаются разными форфейтерами. Но если суммы очень велики, то даже отдельные бумаги могут быть разделены между форфейтерами при помощи договора участия. Правда, этот способ усложняет обращение

бумаг, что в свою очередь снижает потенциальную возможность их попадания на вторичный рынок. Кроме того, до сих пор не до конца определен юридический статус подобных соглашений. Поэтому на практике они используются редко.

Существует и другой способ. Если экспортер готов им воспользоваться, ему придется значительно увеличить количество документов, каждый из которых теперь составляется на меньшую сумму с помощью изменения сроков (например, привычные 6 месяцев можно разбить на 2 интервала по 3 месяца и т.д.). Этот способ предпочтителен тем, что не предусматривает составления договора участия между держателями бумаг.

Важно отметить принципиальное различие между форфейтером - участником синдиката и покупателем на вторичном рынке. Участник синдиката является покупателем на первичном рынке и в его обязанности входит проверка законности и правильности оформления всех приобретенных им ЦБ, а также гарантий и авалья, прилагаемых к бумагам. Покупатель на вторичном рынке не имеет подобных обязанностей [113].

Плавающая ставка. Увеличение финансирования, для которого ведется расчет дисконта на основе плавающей ставки процента, стало важным этапом в развитии форфейтингового рынка. Данное обстоятельство обусловлено ростом нестабильности процентных ставок и показывает нежелание многих банков заключать сделки по фиксированным ставкам.

Если же говорить об экспортере, то для него любая продажа на основе плавающей ставки процента уменьшает возможности получения максимума денежных средств. Дело в том, что первичный форфейтер продает на вторичном рынке бумаги с дисконтом, базирующимся на превалирующей процентной ставке, причем продажа осуществляется с условием окончательного финансового урегулирования на определенную дату и с учетом последующего движения процентных ставок. Фактически до истечения срока векселя таких дат может быть несколько.

Таким образом, соглашение подразумевает высокую степень риска и может вести к возникновению непредсказуемых обязательств, что, конечно, является поводом для беспокойства не только форфейтера, но и его аудиторов. Форфейтинго-

вые инструменты. Основным инструментом форфейтирования являются векселя, простые и переводные, что можно объяснить достаточной простотой и высокой скоростью операций с ними. Согласно форфейтинговому соглашению на каждый платеж по коммерческому кредиту выпускается вексель, таким образом, обязательство импортера перед экспортером становится полностью абстрактным, то есть безусловным, безотзывным и независимым от торговой сделки.

Также возможно применение аккредитивов. В этом случае банк импортера открывает аккредитив, покрывающий долг импортера по кредиту поставщика. В мировой практике аккредитивы в качестве инструмента форфейтинга используются значительно реже, нежели векселя. Это объясняется целым рядом причин: во-первых, использование аккредитивов приводит к увеличению сложности и сроков подготовки документов по сделке, во-вторых, аккредитив оформляется на всю сумму долга целиком и его обращение, как правило, требует специального разрешения должника. Векселя же могут быть оформлены на каждый транш в отдельности и, в случае необходимости, могут быть легко проданы форфейтером, что увеличивает их ликвидность по сравнению с аккредитивом.

Сроки финансирования. Многие форфейтинговые компании предоставляют стопроцентное финансирование в течение двух дней после подачи всех необходимых документов. На практике все зависит от форфейтера.

Стоимость. Форфейтер по мере возможности переносит издержки по форфейтинговой сделке на покупателя. Иногда это достигается изменением структуры заключаемой сделки, но определяющим фактором здесь выступают потребности экспортера. Например, в целях повышения привлекательности сделки для покупателя форфейтеру иногда приходится абсорбировать часть расходов по форфейтинговым услугам.

Издержки зависят от уровня процентных ставок на валюту, в которой заключен договор поставки; от срока отсрочки платежа; от размера создаваемых резервов по кредитным рискам, зависящих от страновых (суверенных) рисков импортера и рисков банка авалиста (гаранта).

Затраты на выплату процентов включают [117]:

–издержки на выплату денег продавцу (процентный риск форфейтера). Рассчитываются исходя из ставки LIBOR, помноженной на средний срок жизни обязательства;

–издержки, покрывающие политический, коммерческий и операционный риски, связанные с авалистом (гарантом). Эти издержки включаются в маржу и варьируются в зависимости от страны и авалиста;

–добавочная цена, которая включает вознаграждение форфейтера и издержки, связанные со «льготными днями» погашения обязательств. Льготные дни - это среднее количество дней просрочки по обязательству в стране дебитора. Обычно этот период не превышает 10 дней.

Средства обеспечения возврата кредита форфейтеру.

Гарантии и авали.

В международной торговле экспортер получает от иностранного покупателя переводные или простые векселя, оплата которых должна быть произведена в предусмотренные сроки. Банк в стране импортера либо авалирует такие оборотные документы, либо гарантирует их исполнение. Поскольку форфейтер покупает долговые обязательства без права регресса, он несет все риски возможного неплатежа. Поэтому если должник не является первоклассным заемщиком, форфейтер будет стремиться получить определенное обеспечение - в форме авалия или безусловной гарантии банка.

Гарантийное обязательство выдается гарантом кредитору в обеспечение своевременной уплаты причитающейся с должника суммы. Гарантия предоставляется в форме соответствующего письма, которое должно содержать следующие реквизиты: кем выдано письмо, юридический адрес гаранта, № гарантийного письма, объект гарантии (сделка, дата поставки продукции, процентная ставка и т.д.).

Существует несколько видов гарантий, различающихся по субъекту гарантийного обязательства, порядку оформления гарантии, источнику средств, используемому для гарантийного платежа. В качестве субъекта гарантийного обязательства при сделках «а-форфе» могут выступать финансово устойчивые пред-

приятия или специальные учреждения, располагающие средствами. Чаще всего такими учреждениями являются банки.

Кроме снижения рисков форфейтера гарантии обеспечивают более высокую ликвидность дисконтированных бумаг на вторичном рынке. Если предоставляется банковская гарантия, то обычно ее выставляют международные банки, имеющие представительства в стране импортера.

Аваль - это вексельное поручительство, в силу которого авалист принимает ответственность за выполнение обязательств какого-либо обязанного по векселю лица. Кроме подписи аваль должен содержать надпись на векселе: «per aval», а если это переводной вексель, на нем должны быть указаны также фамилия, имя, отчество авалиста. По сравнению с гарантией аваль обладает преимуществом, заключающимся в том, что он неотделим от векселя. Кроме того, оформление авалья значительно проще, чем оформление гарантийного письма.

Гарантийные оборотные документы учитываются экспортером в своем банке без права регресса требований. Банк экспортера, таким образом, действует как форфейтер. Это вытекает из самого соглашения о форфейтинге, которое обычно заключается лишь после того, как достигнута договоренность - между продавцом и его банком о том, что банк выступит в качестве форфейтера, и между покупателем и его банком о том, что банк авалирует векселя или предоставит гарантию их оплаты.

Форфейтер особенно заинтересован в эффективном обеспечении приобретаемого им оборотного документа. Если таким обеспечением является аваль, то, например, по английским законам такое обязательство считается действительным и авалист как гарант несет такую же ответственность, как и индоссант документа.

Если обеспечение имеет форму банковской гарантии, в ней указывается, что она является основной гарантией и гарант занимает положение главного должника, что она является безотзывной и безусловной, что она делима и передаваема.

Юрисдикция. Договор между экспортером и форфейтером обычно содержит оговорку о применимом праве и юрисдикции. Если обеспечением является гаран-

тия, аналогичная оговорка включается в гарантию, которую банк дает форфейтеру в стране импортера.

Роль первичного форфейтера. Продавец форфейтинговых бумаг, независимо от того, происходит ли продажа на первичном или вторичном рынке, обязан оперировать действительными долговыми обязательствами, связанными с реальными сделками. Если покупатель обнаружит, что приобрел требование, не имеющее силы, он вправе выставить иск на продавца (этого не может предотвратить даже надпись на ЦБ: «без права регресса»). Однако между первичным покупателем (форфейтером) и покупателем на вторичном рынке существует принципиальное различие: форфейтер обязан проверить документацию, подтверждающую реальность и законность сделки, в то время как вторичный покупатель обычно этого не делает. Существуют три очевидные причины, из-за которых такая проверка является функцией первичного покупателя [100, с. 4-8].

Во-первых, именно он составляет соглашение с экспортером при покупке векселей и имеет возможность проверить все документы, а также правильность оформления векселей. На вторичном рынке может оказаться немало потенциальных покупателей форфейтинговых бумаг, и если они все захотят проверить документы, относящиеся к сделке, то это займет много времени, поскольку документы могут находиться в различных банках, а их ксерокопирование и пересылка замедлят операцию.

Во-вторых, банк, предлагающий векселя на вторичный рынок, чаще всего предпочитает не афишировать имя экспортера, пока не будет достигнута договоренность о продаже. Помимо других причин это объясняется тем, что, узнав, кто является экспортером, вторичный покупатель может «выйти» на него, минуя первичного форфейтера.

В-третьих, важны также обычные соображения конфиденциальности. Исходя из этого, банк не желает предоставлять документы, относящиеся к сделке, всем потенциальным покупателям [98, с. 40-41].

Другим направлением, где первичный форфейтер несет определенные обязанности, не разделяемые вторичными покупателями, является проверка авалия и

гарантии. Безусловно, покупатель на вторичном рынке при желании может послать запрос гаранту. Однако это приведет к ненужному и, возможно, многократному дублированию работы, связанной с подобной проверкой.

Издержки импортера. Издержками импортера, участвующего в форфейтинговой операции, являются комиссионные в пользу гаранта. Обычно комиссионные (комиссия) - это определенный процент от номинальной стоимости гарантированных или авалированных векселей, являющийся объектом переговоров между импортером и гарантом. В тех случаях, когда форфейтер не настаивает на гарантии, он может потребовать от импортера уплаты определенной суммы в качестве компенсации за дополнительный риск.

Комиссия за гарантию обычно выплачивается раз в год (в начале года). Иногда она может выплачиваться в момент подписания гарантийного письма или авалирования векселя. Бывает также, что комиссия рассчитывается как процент от номинальной стоимости каждого векселя отдельно и выплачивается по истечении его срока.

Издержки экспортера. Издержки экспортера по организации форфейтингового финансирования складываются из: ставки дисконта, комиссии за опцион и комиссии за обязательство.

Ставка дисконта базируется на процентной ставке за кредит, предоставляемый на срок, равный среднему сроку дисконтируемых векселей. Например, если форфейтер дисконтирует векселя, срок которых истекает в интервалы, равные 6 месяцам в течение 5 лет, то средний срок всех векселей будет равен $2\frac{3}{4}$ года. В этом случае форфейтер будет основывать свои расчеты на превалирующей процентной ставке, начисляемой на кредиты, выданные сроком в $2\frac{3}{4}$ года. Учитывается, естественно, и тренд процентной ставки.

Затем форфейтеру нужно определить размер премии, взимаемой им сверх суммы дисконта. Уровень премии отражает степень рисков, которым подвергается форфейтер. Чаще всего они связаны с политическими трудностями или проблемами трансферта, значительно реже - с несостоятельностью гаранта, поскольку гарантию обычно берут у первоклассного института. Если гарантом выступает

крупный международный банк или государственный банк, премия будет несколько ниже. Для большинства стран ее размер может колебаться от 0,5 до 5%.

Следующий компонент премии связан с тем, что форфейтинговое финансирование предоставляется по фиксированной процентной ставке. И хотя форфейтер может согласовать сроки полученных и предоставленных ссуд, процентный риск остается (всегда существует реальная возможность того, что финансирование по выгодной ставке может оказаться недоступным)

Если векселя выражены в валюте, мало распространенной на рынке, то премия может включать в себя еще один компонент, а именно комиссионные, связанные с проведением форфейтером операции валютного свопа [95].

Наконец, еще одной составляющей премии являются средства, обеспечивающие форфейтеру покрытие его управленческих расходов на организацию сделки (обычно, 0,5% от ставки дисконта).

Размер премии будет несколько выше, если форфейтер и экспортер договорятся о покупке векселей через определенный промежуток времени (например, через 1 месяц или более).

Кроме вышеперечисленных издержек, включаемых в премию, существуют и другие затраты. Это могут быть, например, комиссия (премия) за опцион, предоставленный форфейтеру экспортером, и так называемая комиссия за обязательство (за неполученную часть кредита). Обычно размер этой последней комиссии определяется ежемесячно или ежегодно в виде процента от номинальной стоимости векселей и взимается до момента их дисконтирования. Размер комиссии может колебаться от 0,25 до 1,5% в год. Как правило, оплата совершается в начале каждого месяца.

Многие форфейтеры ежемесячно публикуют котировки своих ставок в различных специальных изданиях.

Форфейтинговые расчеты. Формулы расчета доходности выглядят следующим образом [128]:

$$\text{Фактор годовой доходности} = \left(1 + \frac{Y}{100} \times \frac{365}{360}\right)^N \times \left(1 + \frac{Y}{100} \times \frac{D}{360}\right) \quad (1.3)$$

Где: Y - годовая доходность;

N – число полных лет (365 дней);

D – количество нечетных дней.

Фактор полугодовой доходности =

$$= \left(1 + \frac{Y}{100} \times \frac{183}{360}\right)^{N1} \times \left(1 + \frac{Y}{100} \times \frac{182}{360}\right)^{N2} \times \left(1 + \frac{Y}{100} \times \frac{D}{360}\right) \quad (1.4)$$

Где: Y – годовая доходность;

N_1 – количество периодов 183 дней;

N_2 – количество периодов 182 дней;

D – количество нечетных дней.

$$\text{Прямой коэффициент дисконтирования} = \left(1 - \frac{\%}{100} \times \frac{D}{360}\right) \quad (1.5)$$

Где: % - прямая учетная ставка;

D - количество нечетных дней.

Расчет по формуле дисконта. Величина дисконта определяете; по формуле:

$$D = \sum_{i=1}^T H \times \frac{t + L}{360} \times \frac{n}{100}, \quad (1.6)$$

Где: D - величина дисконта, руб.;

H - номинал векселя, руб.;

t - срок векселя, т.е. число дней, оставшихся до наступления срок платежа по данному векселю;

L - число льготных дней;

n - учетная ставка, %;

360 - число дней в финансовом году.

Расчет по процентным номерам. Для упрощения расчетов в формулу дисконта вводятся процентные номера

$$P = H \times \frac{t + L}{100}, \quad (1.7)$$

Где: H - процентный номер.

Тогда величина дисконта рассчитывается по формуле:

$$D = (n/360) \times \sum_{i=1}^T \Pi, \quad (1.8)$$

Расчет по среднему сроку форфейтирования. Средний срок форфейтирования определяется по формуле

$$t_{cp} = (t_1 + t_n) / 2, \quad (1.9)$$

Где: t_{cp} - средний срок форфейтирования, дн.;

t_1 - первый срок платежа,

t_n - последний срок платежа, дн.

Величина дисконта рассчитывается по формуле:

$$D = \sum_{i=1}^T H \times \frac{t_{cp} + \Pi}{360} \times \frac{n}{100}, \quad (1.10)$$

В последние годы развитие форфейтинговых услуг в странах с развитой рыночной экономикой шло по следующим основным направлениям: вторичный рынок инвестиций и форфейтинговые активы.

Покупая активы, форфейтер совершает инвестирование. Возможно, он вовсе не желает держать свои средства в подобной форме в течение длительного времени, а наоборот, стремится к перепродаже инвестиции другому лицу, также становящемуся форфейтером. На основе этой последующей перепродажи долгов возникает вторичный форфейтинговый рынок. Форфейтер может перепродать часть активов, находящихся в его собственности, поскольку природа сделки позволяет дробить долг на любое количество частей, на каждую из которых оформляется вексель со своим сроком погашения. Один или несколько из этих векселей могут быть проданы.

Первичный и вторичный форфейтинговые рынки не сильно разграничены. Одни форфейтеры, оперируя на вторичном рынке, остаются держателями определенного портфеля форфейтинговых ЦБ, а другие, мало связанные с первичным рынком, могут быть активными трейдерами на вторичном. На обоих рынках действуют, как правило, юридические лица.

Зачастую непосредственной передачи форфейтинговых бумаг новому владельцу не происходит. Он знает стоимость бумаг, сроки их обращения, знает га-

ранта, но не первоначального эмитента. В этом случае предыдущий владелец по истечении срока действия ЦБ собирает платежи и переводит их новому владельцу. Прежде всего, это происходит из-за конфиденциальности. Экспортер заинтересован в неразглашении информации о способах финансирования его сделок и не хочет, чтобы покупатель (или какие-либо третьи лица) знал о его финансовых нуждах и используемом механизме финансирования его сделок. Любая продажа форфейтинговых бумаг предполагает риск невольного расширения круга деловых взаимоотношений, что затрудняет контроль со стороны экспортера. Во избежание этого последний стремится установить определенные ограничения в контракте, которые мешали бы свободному обращению форфейтинговых бумаг.

Для форфейтера вторичный рынок обладает следующими привлекательными чертами [127]:

- доход по форфейтинговым бумагам обычно выше того, который можно получить по другим ЦБ-ам (при одинаковом уровне риска, одинаковых сроках и валюте);

- любой инвестор заинтересован в том, чтобы снизить риски, а гарантии по форфейтинговым бумагам или аваль первоклассных банков - самое лучшее обеспечение платежа.

Несмотря на всю привлекательность инвестиций в форфейтинговые бумаги, объемы таких операций и количество форфейтеров пока еще невелики.

1.3. Риски, связанные с форфейтинговыми операциями

В любой форфейтинговой сделке существуют кредитные, валютные, процентные и операционные риски, а также риск надлежащего исполнения экспортного контракта.

Кредитный риск практически полностью абсорбируется форфейтором, так как продажа долга производится без права регресса к экспортеру, и форфейтор обычно предоставляет экспортеру свое обязательство приобрести долг до подписания экспортером контракта (предоставления тендерного предложения) [44].

С момента заключения соглашения с форфейтором (подписания экспортного контракта) до получения экспортной выручки от форфейтора экспортер обычно несет валютные и процентные риски. Валютный риск при этом означает риск изменения курса валюты, в которой номинирован контракт, к курсу национальной валюты экспортера, а процентный риск — риск изменения базовой ставки ЛИБОР. По получении экспортной выручки от форфейтора все эти риски переходят от экспортера к форфейтору. Данные риски могут закрываться экспортером валютными фьючерсами (еще один источник дохода для банка экспортера) и заключением соглашения с форфейтором на условиях фиксированной ставки дисконта (при этом в ставку дисконта включается форвардная премия) [126].

Операционные риски (риски контрагентов) в основном включают в себя: (1) риск неправильного составления документов, который закрывается привлечением форфейтора на каждой стадии подготовки документации по сделке; (2) риск экспортера (риск мошенничества или подлога при составлении или представлении документов), который закрывается посредством *due diligence*¹, которую проводит форфейтор; (3) риск форфейтора (неоплата переуступленной задолженности), который закрывается проведением переуступки долга под условием его оплаты форфейтором, а также другие «мелкие» операционные риски, присущие международным расчетам.

Риск надлежащего исполнения контракта полностью несет экспортер, и форфейтор в процессе приобретения долга у экспортера, как правило, получает долговой инструмент, не обусловленный надлежащим исполнением контракта (вексель, аккредитив).

Теперь более подробно остановимся на основных видах рисков при форфейтинговых операциях.

Риски экспортера. Основным риском экспортера является валютный риск, возникающий в связи с тем, что стоимость векселей может быть выражена в валюте, отличной от валюты, в которой он ведет свой учет экспортера, или, иначе говоря, риск того, что движения валютного курса будут неблагоприятны для экспортера. Риск возникает в период между заключением договора с форфейтером

(когда экспортер должен принять финансирование по уже установленной ставке) и поставкой товара импортеру. Подобный риск присущ, конечно, не только форфейтинговым операциям. Его можно избежать с помощью специального пункта в контракте, разрешающего изменение конечной цены в соответствии с движением курса валюты.

С целью управления рисками экспортер может составить список своих форфейтинговых контрактов в различных валютах в зависимости от сроков их окончания, что даст ему возможность отслеживать свою потребность в средствах и при необходимости проводить форвардные операции. Последние означают внебиржевые срочные валютные сделки, совершаемые банками и промышленно-торговыми компаниями по телефону или телексу на договорной основе. В момент заключения сделки на условиях «форвард» фиксируются срок, курс и сумма, но до наступления срока (обычно от 1 месяца до полугода) суммы по счетам не проводятся. Сделка «форвард» производится по форвардному валютному курсу, равному курсу «спот + премия/скидка».

Риски импортера. Импортер берет на себя обязательство по истечении определенного времени оплатить поставленную ему продукцию. При этом сумма и валюта фиксированы, процент по его долгу заранее рассчитан и включен в стоимость векселей, а векселя выписываются в национальной валюте импортера. Только в том случае, когда национальная валюта импортера по каким-то причинам неприемлема для форфейтера и импортеру приходится рассчитываться в иной валюте, для него возникает валютный риск, который может быть хеджирован с помощью фьючерсов.

Импортер, как и экспортер, с целью контроля движения валюты и управления валютными рисками должен иметь план притока и оттока средств в каждой валюте. Если заключено несколько форфейтинговых контрактов, различных по срокам, а также несколько фьючерсных контрактов, список для удобства управления может быть разбит на транши.

Риски гаранта. В любой форфейтинговой сделке гарант принимает на себя обязательство оплатить векселя в срок, а также имеет право потребовать у импор-

тера исполнения платежа. Таким образом, у него имеются условные обязательства и условные же активы. Если они выполняются одновременно, то гарант не несет никаких рисков. Однако существует вероятность того, что импортер задержит платеж. И хотя при этом гарант получает право требовать уплаты процента за просроченный платеж, тем не менее есть риск того, что импортер окажется полностью неплатежеспособным. Если импортер действительно не выполнит своих обязательств, у гаранта возникают проблемы с ликвидностью.

Наиболее эффективным методом контроля рисков гаранта является установление кредитных лимитов на каждого импортера и по общему объему выдаваемых гарантий на каждую отрасль. Критерии для определения лимитов основываются на кредитном анализе импортеров. Уровень подготовки специалистов, способных обосновать такие лимиты, должен быть очень высоким [70].

Необходимо помнить, что гарант подвергается так называемому совершенному риску (риску страны). Снизить степень этого риска можно с помощью установления лимитов сумм на выдачу гарантий для каждой страны.

Риски форфейтера. С момента подтверждения согласия на проведение форфейтинговой операции и до момента получения средств форфейтер несет риски, различные на разных стадиях осуществления сделки.

Валютный риск. Если форфейтер предоставляет экспортеру опцион на период до подписания контракта, он несет риски неблагоприятного изменения процентных ставок, снизить которые можно при помощи форвардных контрактов.

Вплоть до даты покупки долговых обязательств форфейтер всегда может отказаться от сделки, если его что-то не устраивает. С момента же покупки векселей для форфейтера возникает риск того, что с приобретенными активами могут возникнуть сложности (из-за их неверного оформления, отсутствия разрешения властей и т. д.).

Различные риски возникают также в зависимости от того способа, который форфейтер выбирает для финансирования своей покупки. В большинстве случаев форфейтер берет заем на финансирование своей сделки в той же валюте, в которой эта сделка заключена. Однако если, к примеру, он взял заем в немецких мар-

ках, а валютой контракта являются доллары США, он автоматически подвергается валютному риску. Но если форфейтер обеспечил совпадение сроков платежей по вексям и по своему долгу, то валютный риск может быть легко хеджирован с помощью параллельных форвардных валютных контрактов. Если же указанные сроки не совпадают, то форфейтер хеджирует риск неблагоприятного движения курса валют лишь частично.

Риск несвоевременной оплаты векселей. С учетом вероятности данного риска форфейтер должен следить за тем, чтобы у него всегда было достаточно собственных средств для выполнения своих обязательств (для своевременной оплаты задолженностей). Для этого форфейтер составляет планы поступления и оттока средств. При этом желательно, чтобы между сроками погашения собственных обязательств и оплатой векселей существовал небольшой разрыв (на случай несвоевременного поступления платежей по вексям). Для управления рисками форфейтер обычно составляет такие списки по всем своим обязательствам, а также по находящимся в его портфеле бумагам в различных валютах. Для удобства список может быть разделен на транши в зависимости от сроков. Каждому траншу соответствуют определенные суммы обязательств, которые должны быть исполнены в соответствующий период [72].

Форфейтер может не получить финансирования на условиях фиксированной процентной ставки. В этом случае он может принять на себя риск финансирования по плавающей ставке, который он хеджирует покупкой процентных фьючерсов.

В организации обязательно должен быть человек, отвечающий за своевременность представления векселей к оплате. Предпочтительно, чтобы источником информации о вексях, сроки которых истекают, были формы бухгалтерского учета.

Риск гаранта. Для управления риском неплатежеспособности гаранта форфейтеры обычно устанавливают лимиты на одного гаранта. При этом необходимо учитывать, является ли форфейтер подразделением банка, является ли гарант банком или иным институтом. То есть лимиты должны определяться с учетом риска

всего института. Обычно в банках централизованно разрабатывается отчет, который отражает все кредиты и гарантии, предоставленные данному клиенту. Этот отчет является основой для определения лимитов гаранта.

Совершенный риск. Форфейтер должен определить, в какой стране находится гарант. Иногда это не просто сделать. Например, Банк Англии имеет отделения во многих странах и отвечает по обязательствам всех своих отделений. Но если валюта, находящаяся в одном из заграничных отделений банка, почему-либо не может быть переведена, возможности выставить иск головному банку ограничены. Не исключен и обратный вариант: заграничное отделение своевременно произвело платеж в головной банк для дальнейшего перечисления форфейтеру, а тот по каким-либо соображениям задержал платеж. В этом случае шансы форфейтера получить причитающиеся ему средства, очень малы. Таким образом, речь идет о необходимости тщательной оценки риска страны. Однако какой бы точной ни была оценка, данный риск полностью не устраняется.

В некоторых странах страховые компании предоставляют полис, причем предоставляют лишь странам с невысокой степенью риска. Однако на определенном уровне страховка становится невыгодной для форфейтера. Вообще форфейтеры редко пользуются услугами страховых компаний, но саму возможность обращения к последним иметь в виду надо.

Иные виды рисков. Наряду с вышеперечисленными рисками форфейтер подвергается риску не сохранности векселей и риску неуполномоченной торговли векселями.

Вероятность того, что векселя станут объектом кражи, невелика. Однако векселя могут быть утеряны или сгореть. Первое, что должно быть сделано для обеспечения сохранности векселей, - это держать их в нескораемых шкафах. Второе - количество работников, имеющих доступ к векселям, должно быть ограничено. Третье - часто, но не регулярно содержимое сейфов должно проверяться, должна производиться сверка с данными бухгалтерского учета. Четвертое - форфейтер должен застраховать находящиеся в его распоряжении ценности на случай

пожара, кражи и т. д. При этом необходимо постоянно следить за покрытием страховкой возрастающих оборотов форфейтера.

В любой форфейтинговой организации существует риск неуполномоченной торговли векселями. Методы, с помощью которых форфейтер может снизить этот риск [82]:

- распределить между разными работниками функции дилера, учета, осуществления платежей;
- осуществлять постоянный контроль за отправлением и получением телексов; ключ должен меняться постоянно, но не регулярно;
- время от времени, но без предварительного предупреждения работников проверять входящую и исходящую почту;
- пронумеровать и строго учитывать бланки форфейтинговых и вообще дилинговых операций;
- ограничить количество работников, имеющих право подписи; обязательно использовать две подписи, одна из которых принадлежит управляющему;
- регулярно анализировать результаты с точки зрения прибыльности, ожидаемых доходов или убытков, допущенных ошибок.

ГЛАВА 2. ПРИМЕНЕНИЕ ФОРФЕЙТИНГА ПРИ ФИНАНСИРОВАНИИ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РФ

2.1. Необходимость применения форфейтинга в РФ в целях развития экспортно-импортных операций по реализации инновационных технологий

В настоящее время ряд российских ученых и практиков занимаются изучением форфейтинга, как инструмента способного существенно повлиять на увеличение товарооборота между хозяйствующими субъектами [17, 24, 32, 36, 40, 50, 54, 62, 63, 69, 88, 92] и как эффективного инструмента инноваций [18, 19, 20, 29, 31, 38, 39, 42, 43, 45, 47, 48, 49, 51, 53, 58, 66, 67, 82, 91, 101, 109].

Услуга форфейтинга присутствует на российском рынке уже более 10 лет. В качестве инструмента расчета в таких сделках, как правило, применялись векселя. Внешнеторговый российский рынок сегодня более емкий, чем 10-20 лет назад. Тогда право вести внешнеэкономическую деятельность имели лишь уполномоченные государственные объединения. Сегодня услуга доступна всем предприятиям – любая компания, удовлетворяющая требованиям, предъявляемым к участникам ВЭД, имеет право вести внешнеэкономическую деятельность. Можно сказать, что для предоставления этой услуги сегодня нет никаких законодательных преград. Вопрос лишь в информированности о продукте [104, с. 30-31].

Наиболее информированы в нашей стране банки. Кроме того, с этим продуктом хорошо знакомы представительства и филиалы зарубежных компаний в России, часто сами иницирующие форфейтинговые сделки. «Банки из топ-50, а также кредитные организации с участием иностранного капитала давно используют форфейтинг в своей практике [55, с. 43-48].

Однако российские кредитные организации не активны в использовании этой услуги. Любому российскому банку проще и понятнее выдать экспортеру или импортеру кредит, чем развивать новую линейку продуктов. Одна из основных причин такой инертности в следующем. Известно, что проценты по кредиту – это доход банка по банковской операции, который не подлежит дополнительному налогообложению в частности не облагается НДС. Любые комиссии, которые

Налоговый кодекс не квалифицирует как банковские, подлежат дополнительному налогообложению и поэтому банку менее интересны.

В таких условиях банк выбирает для себя знакомый и много раз пройденный путь: вместо форфейтинга предоставляет клиенту на эту же сумму обычный кредит или открывает аккредитив.

Вторая причина неактивности российских банков – в следующем. Для любого зарубежного финансового института клиентский вексель и аваль (поручительство по векселю или чеку) – обычная ежедневная практика. Однако векселя, используемые в форфейтинговых операциях на международном рынке, не являются аналогом выпущенных на территории РФ рублевых векселей.

Инструмент по международной внешнеторговой сделке в отличие от эмитируемого российскими компаниями, нельзя обналичить в любом банке, поскольку такой вексель выписывают в рамках конкретного торгового контракта (к нему прилагают письмо с такой информацией: кто является экспортером, импортером, о том, что вексель выпущен под конкретную торговую операцию и т.д.). Таким образом, вексель – это дополнительный документ по торговой сделке, а не просто инструмент расчета между продавцом и покупателем [99, с. 27].

Рублевые клиентские векселя, авалируемые банком, существуют, но, как правило, используются лишь в специальных схемах при проведении внутренних операций, но не в международной торговле.

Однако российское законодательство не делает разницы между векселем, выпущенным под торговый контракт и обычным рублевым векселем. Более того, в банках вексельными операциями (как на международном, так и на российском рынке) часто занимается не департамент международного торгового финансирования или документарных операций, а вексельные отделы, которые имеют дело с рублевыми векселями. С бухгалтерской точки зрения, учет таких векселей аналогичен учету векселей, номинированных в рублях.

Получается, что контрагент, желающий использовать вексель в своей торговой операции, проходит все те этапы, которые проходит клиент, выписывающий обычный рублевый вексель. Эмитировать векселя могут как клиенты, так и рос-

сийские банки. Но существование одного и того же внутреннего порядка документооборота как для векселя по ВЭД, так и обычного рублевого векселя – некорректно.

Кроме того, предприятие, эмитирующее вексель, как обязательство по торговой сделке вывозит его за пределы России, выполняя все таможенные правила и таможенные процедуры.

Это становится дополнительной гарантией безопасности. Кроме того, при проверке векселя используют документы, подтверждающие подлинность и правомочность подписей. Погашение векселя подразумевает его получение назад эмитентом и прохождение процедуры списания как с балансового, так и с небалансового учета [93].

Для банков это означает координацию работы нескольких подразделений». Аваль векселя, по сути, означает, что банк гарантирует способность клиента оплатить поставку товара. Если банковская гарантия считается банковской операцией, то и аваль векселя, очевидно, относится к категории банковских операций. Кроме того, выдать гарантию — все равно, что выдать кредит, потому что гарантия должна иметь некое обеспечение, пусть даже в меньшем объеме, чем при кредитовании.

В таких условиях банкам проще выдать кредит, чем брать на себя какие-либо дополнительные обязательства. Некоторые банки предпочитают взять на себя функцию гаранта, получив финансирование от западного банка или форфейтинговой компании, чтобы дальше распределять кредиты в России по собственному усмотрению, т.е. по собственным правилам профинансировать своего клиента, получив собственное финансирование под какой либо клиентский контракт.

Есть еще одна причина низкой востребованности форфейтинга в России: отсутствие обязательной отчетности по МСФО. При форфейтинге обеспечением становится сама коммерческая документация по сделке, например, отгрузочные, товарно-сопроводительные документы, счета, страховые свидетельства, сертификаты происхождения и т.д. При этом ни товар, ни здания и сооружения, не являются залогом форфейтера.

Он получает лишь обязательство клиента заплатить ему в течение определенного срока по обязательству, приобретенному форфейтером.

Таким образом, форфейтер должен предварительно оценить риск этого эмитента. Самый распространенный способ оценки риска для западного форфейтера – отчетность, которую предоставляет или публикует эмитент. Но много ли есть российских компаний, готовых публиковать свою отчетность по международным стандартам? На Западе публикация отчетности — обязательное условие существования компании [125, с. 105].

Международные компании, занимающиеся форфейтингом, анализируют отчетность по международным стандартам. Если для российских банков, работающих с западными контрагентами, это стало нормой – они составляют и публикуют отчетность как по РСБУ, так и по МСФО, то многие предприятия в России пока к этому не пришли. Таким образом, западному контрагенту очень сложно оценить риск российской компании.

То же самое можно сказать и о присвоении рейтингов. Немногие российские компании – лишь топовые – проходят процедуру рейтингования, которая также предполагает раскрытие большого объема информации, прозрачность ведения бизнеса и отсутствие серых схем. Кроме того, для небольшой компании достаточно дорого нанимать аудиторов для получения аудиторского заключения по международной отчетности и для получения международных рейтингов.

Получается, иностранным форфейтинговым институтам проще заниматься форфейтингом с российскими банками, которые берут на себя риски своих клиентов. Но при этом российский банк имеет право далее строить отношения с этим клиентом так, как он сам решит. Итак, получив финансирование с помощью форфейтингового инструмента, банк строит отношения со своим клиентом как с обычным заемщиком [71].

Переход же российских компаний на отчетность по международным стандартам открывает им двери на международные рынки и дает доступ к большому кругу финансовых инструментов.

Применение форфейтинга необходимо в связи с расширяющимися оборотами экспортно-импортных сделок заключаемых между российскими и зарубежными предприятиями. Это видно из материала приведенного ниже.

Индикаторы международной торговли технологиями характеризуют позиции страны в глобальных потоках научно-технических знаний. Объемы российского экспорта и импорта технологий выросли за период 2000–2009 гг. соответственно в 3 и 8.9 раза, достигнув в 2009 г. 1.6 и 0.6 млрд. долл. Следует отметить, однако, что из года в год выплаты по импорту технологий значительно превышали суммы поступлений от экспорта, образуя отрицательное сальдо, превысившее в 2009 г. 1 млрд. долл.

Суммарный оборот экспорта и импорта технологий в России в 2009 г. составил 2.2 млрд. долл., увеличившись по сравнению с 2000 г. в 5.8 раза. Мировой экономический кризис негативно сказался на объемах торговли технологиями с зарубежными странами: суммарный ее оборот в России по сравнению с 2008 г. снизился на 0.7 млрд. долл. В то же время по объему торговли технологиями Россия значительно уступает большинству экономически развитых государств. Объемы технологического обмена с зарубежными странами России сопоставимы с показателями Греции, Португалии, ЮАР, Мексики и ряда восточноевропейских государств [57].

Отличительной чертой российской торговли технологиями является преобладание неохраноспособных видов интеллектуальной собственности, значительно менее ценных с коммерческой точки зрения. В экспорте технологий доминируют инжиниринговые услуги (66.5%). На долю соглашений, предметами которых являлись охраняемые объекты промышленной собственности, приходилось лишь 2.8% экспорта, тогда как в структуре импорта технологий аналогичная величина достигла 29%.

Подобные соотношения свидетельствуют о неэффективном характере торговли технологиями с зарубежными партнерами. В частности, существенное положительное сальдо отмечено лишь по категориям соглашений, предметами которых являются результаты ИР и инжиниринговые услуги.

География российского технологического экспорта в течение 2000-х годов характеризуется его преимущественной ориентацией на рынки развивающихся стран, а доля государств ОЭСР в структуре экспорта технологий устойчиво сохраняется на уровне немногим выше 40%. Удельный вес стран СНГ за последнее десятилетие вырос с 3.5 до 12.8%. Однако государства ОЭСР остаются крупнейшими партнерами России по импорту технологий: их доля в 2009 г. превышала три четверти объема платежей. Основные объемы выплат приходились на США, Нидерланды, Швейцарию, Германию, Австрию и Великобританию.



Рисунок 2 - Динамика экспорта и импорта технологий России

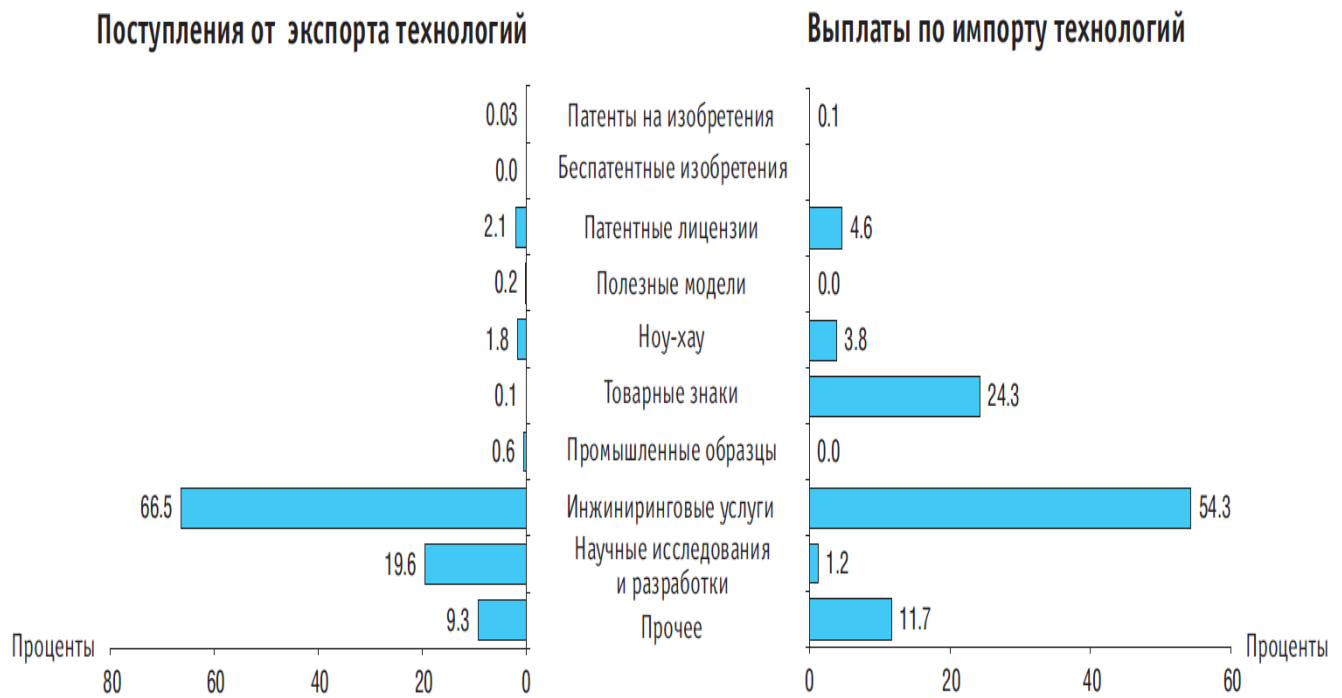


Рисунок 3 - Структура экспорта и импорта технологий России по категориям соглашений: 2009

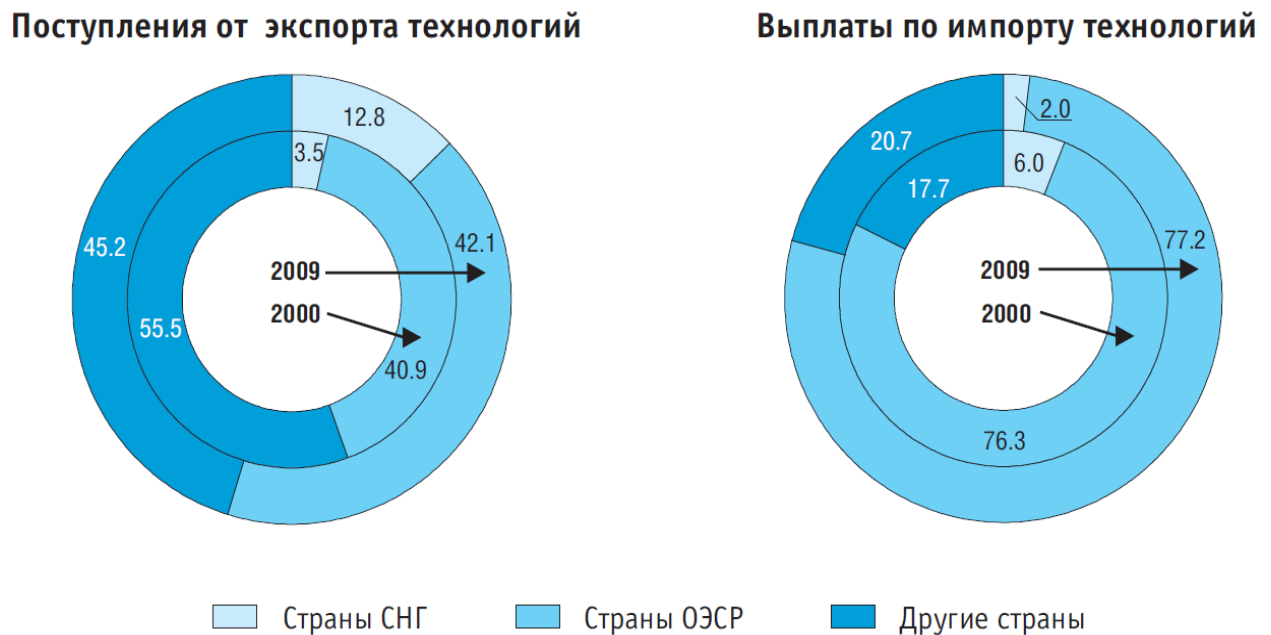


Рисунок 4 - Структура экспорта и импорта технологий России по группам стран (проценты)

Конкурентоспособность страны на мировых рынках высокотехнологичной (наукоемкой) продукции однозначно характеризует уровень развития научно-технологического потенциала и национальной экономики в целом.

Максимального уровня позиции России на указанных рынках в течение последнего десятилетия достигли в 2003 г. (0.45%), но эта доля к 2009 г. сократилась почти вдвое. Она ощутимо меньше удельного веса таких стран, как Китай (16.3%), США (13.5%), Германия (7.6%) и др. Распределение экспорта высокотехнологичной продукции России по товарным группам неоднородно. Например, наиболее прочная и стабильная позиция занята в нише неэлектрических машин (прежде всего – оборудования для атомных реакторов). В 2000–2008 гг. доля России в мировом экспорте этих товаров возросла с 1.76 до 2.02%, что соответствует 11-му месту в мире (на уровне Китая, Бельгии, Швеции и Нидерландов).

Российский экспорт наукоемкой химической продукции представлен преимущественно радиоактивными материалами.

В отличие от экспорта неэлектрических машин, его доля в мире заметно колеблется из года в год, что объясняется узостью рынка данной продукции и низкой плотностью контрактов на поставки. То же самое касается авиакосмической техники, пик экспорта которой пришелся на 2003 г. (2.1% мирового экспорта). Кроме того, удельный вес России в 2008 г. был относительно высок (выше, чем по высокотехнологичной продукции в целом) на мировых рынках измерительных приборов (0.33%) и электрических машин (0.33%). Стабильно слабые позиции российских предприятий-экспортеров сохраняются в таких сегментах, как офисное и компьютерное оборудование (0.05% мирового экспорта), электронные компоненты и телекоммуникационное оборудование (0.1%) и фармацевтическая продукция (0.09%).

В целом в 2000–2008 гг. насыщенность мировой торговли высокотехнологичной продукцией стабильно снижалась – с 19.4 до 15%. В России доля таких товаров в объеме экспорта достигла пика в 2002 г. (4.8%), после чего уменьшилась до 1.2% в 2008 г., что свидетельствует о явном ослаблении ориентации национальной экономики на мировые высокотехнологичные рынки.

Следует учесть, что круг стран-экспортеров, нацеленных на освоение всех высокотехнологичных сегментов глобального рынка (к ним относятся, например, США, Германия), весьма узок. В большинстве случаев прослеживается четкая

специализация национальных экономик на одном-двух направлениях. Структура экспортируемой Россией высокотехнологичной продукции в 2008 г. была заметно смещена в сторону неэлектрических машин (26.6% национального наукоемкого экспорта), авиакосмической техники (19.9%) и химической продукции (8.8%). В сумме эти три товарные группы обеспечивают 55% наукоемкого экспорта из России. Однако в мире доля отмеченных сегментов не превышает 19% и они не относятся к категории массовых рынков конечного потребления в отличие от, например, офисного и компьютерного оборудования, электроники и средств телекоммуникаций, лекарственных препаратов (в сумме – 64.3% мировых рынков). В российском же экспорте наукоемких товаров на них приходится 22.4%.

Таким образом, российские предприятия – экспортеры высокотехнологичной продукции наиболее активно действуют в узких специфических направлениях (энергетическое оборудование, авиакосмическая техника, приборостроение). С другой стороны, в сегментах, рассчитанных на массового конечного потребителя (электроника, компьютерное и телекоммуникационное оборудование, фармацевтическая продукция), их конкурентоспособность заметно ниже.

Среди потребителей российского высокотехнологичного экспорта в 2008 г. доминировали Индия (20% общего объема экспорта высокотехнологичной продукции), Украина (16.3%), Китай (8.8%), Германия (5.8%). Индия стала лидером по закупкам отечественной авиакосмической техники, компьютерного оборудования, электронных компонентов и средств телекоммуникаций, измерительных приборов, медицинского и научного оборудования, электрических машин. В этих же секторах, а также в сегменте неэлектрических машин среди стран-импортеров важное место занимают Украина, Китай и Казахстан. В географической структуре экспорта химической продукции выделяются страны ЕС: Чехия (25% объема российского экспорта в данной продуктовой группе), Нидерланды (18.4%), Германия (13%) и Великобритания (11%).

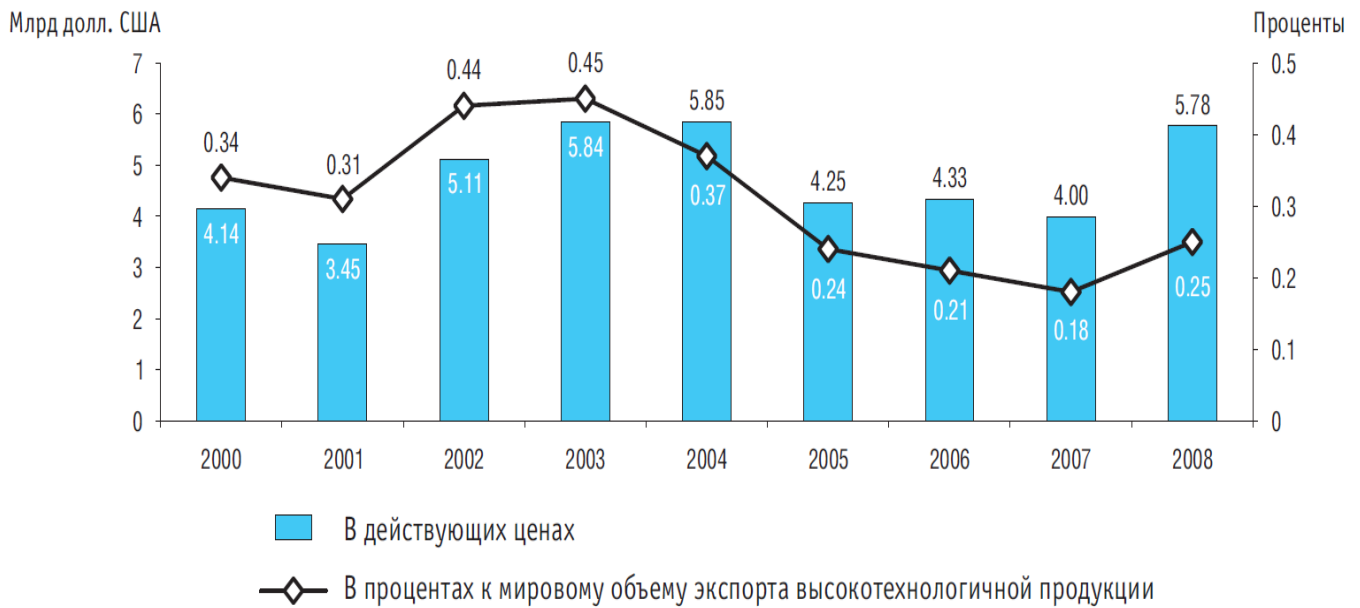


Рисунок 5 - Экспорт высокотехнологичной продукции из России

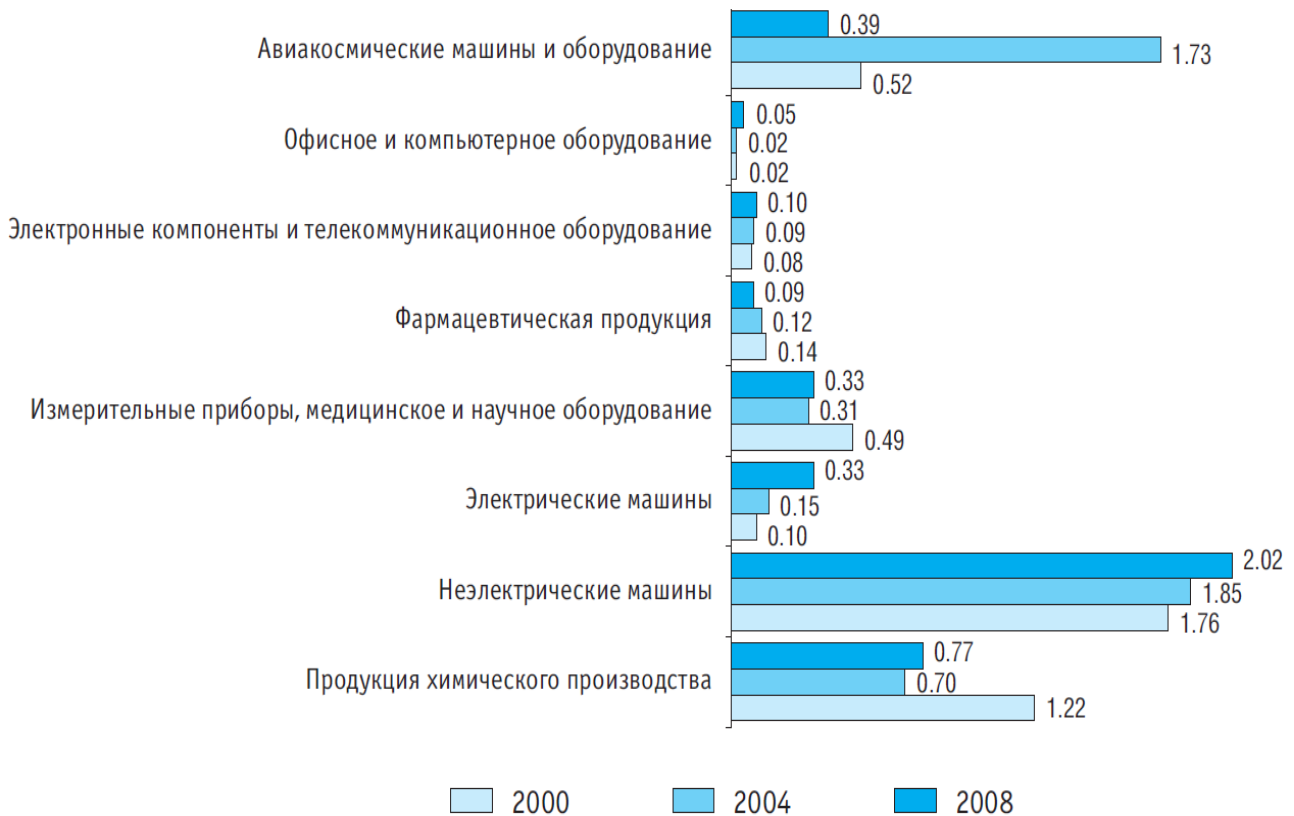


Рисунок 6 - Доля России в мировом объеме экспорта высокотехнологичной продукции по группам продуктов (проценты)

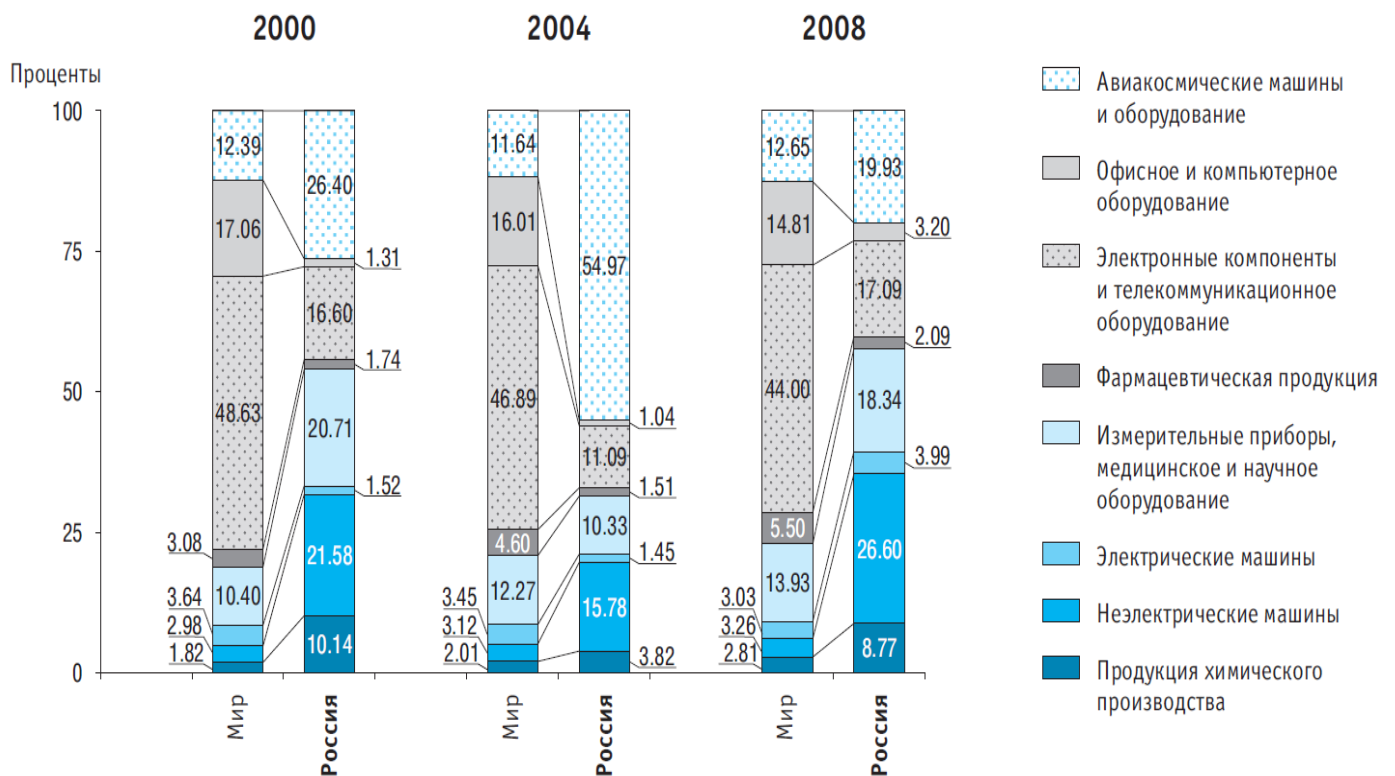


Рисунок 7 - Структура российского и мирового экспорта высокотехнологичной продукции

Как видно из вышеприведенного статистического и аналитического материала [96, 97, 60, 229, 230, 232, 233], РФ экспортно и импортно ориентированная страна. Соответственно, такой финансовый инструмент как форфейтинг, окажет положительное влияние на увеличение торговых оборотов особенно в области высокотехнологичной, инновационной, а соответственно и высоко рискованной продукции.

2.2.Юридический и налоговый аспект форфейтинговой формы финансирования на территории РФ

В данном параграфе по порядку рассмотрим сначала юридический затем налоговый аспект форфейтинговой формы финансирования используя российскую нормативную базу.

Юридический аспект. Этапы подготовки сделки [116].

1. Инициация сделки. Существует два возможных инициатора форфейтинговой сделки - экспортер и импортер. Чаще всего в этой роли выступает экспортер либо его банк. И это естественно, поскольку для дисконтирования представляют-

ся или переводные векселя, выписанные экспортером, или простые векселя, оплачиваемые ему. Именно этим определяется необходимость проведения переговоров инициатора с форфейтером на ранних стадиях подготовки контракта. Еще до того, как экспортер и импортер подпишут контракт, форфейтер может определить свои требования к гарантии или авалю, хотя бы приблизительно указать размер дисконта. Без этой информации экспортер не в состоянии точно определить цену контракта.

На практике далеко не каждый экспортер вступает в переговоры с форфейтером на столь ранней стадии, а в результате он может обнаружить, что маржа за финансирование, включенная им в цену контракта, необоснованна.

2. Определение характера сделки. Первое, что должен определить для себя форфейтер, - это характер сделки, т.е. выяснить, с какими ЦБ-ми ему придется иметь дело - финансовыми или товарными. Финансовые векселя - это ЦБ, выпущенные с целью аккумуляции средств, которые заемщик в дальнейшем может использовать по своему усмотрению. Товарные векселя оформляются в случае сделок купли-продажи продукции. Однако граница между финансовыми и товарными сделками в определенной мере размыта (скажем, выписывается вексель без совершения торговой сделки, но затем полученные средства используются для покупки каких-либо товаров). Тем не менее, определенность в вопросе о том, являются ли векселя финансовыми или товарными, для форфейтера имеет важное значение по следующим причинам.

Во-первых, некоторые участники вторичного форфейтингового рынка не желают приобретать финансовые векселя. Существуют различные объяснения этого нежелания. Некоторые вторичные форфейтеры рассматривают подобный способ привлечения ресурсов как свидетельство финансового неблагополучия заемщика (хотя это не всегда так). Иные отдают предпочтение товарным векселям по той причине, что деньги обесцениваются, что пугает инвесторов, и реальный товар кажется им более надежным вложением средств.

Во-вторых, даже тот, кто согласен купить финансовые бумаги, хочет знать, с каким видом бумаг он будет иметь дело, поскольку это влияет на оценку общего риска, которому он подвергается.

Большая часть векселей, продаваемых на вторичном форфейтинговом рынке, является товарными. Поэтому в случае предложения финансовых бумаг обязательным считается предварительное письменное предупреждение об этом. Если это условие нарушено, покупатель финансовых бумаг имеет право потребовать аннулирования сделки.

Форфейтер всегда должен иметь на руках краткое описание сделки, лежащей в основе операций с векселями. Оно может быть получено по телексу или факсу при предварительном обсуждении условий операции.

3. Иная информация, необходимая форфейтеру. После того как форфейтер выяснит характер сделки, он должен определить следующее.

1. Объем финансирования, валюта, срок.

2. Кто является экспортером, и в какой стране он находится? Этот вопрос важен, потому что хотя финансирование обеспечивается без права регресса, существуют обстоятельства, при которых форфейтер может предъявить претензии экспортеру. Кредитоспособность экспортера также имеет значение. Кроме того, форфейтер должен проверить подлинность подписей на векселях,

3. Кто является импортером, и из какой он страны? Для проверки достоверности подписей и соответствия оформления векселей законодательству форфейтер должен точно определить импортера и его местонахождение.

4. Кто является гарантом, и из какой он страны?

5. Чем оформляется долг, подлежащий форфейтированию: простым векселем, переводным и т.д.?

6. Каким образом долг застрахован?

7. Периоды погашения векселей, суммы погашения.

8. Вид экспортируемых товаров. Этот вопрос интересует форфейтера, во-первых, с точки зрения целесообразности всей сделки, во-вторых, с позиции легальности экспорта.

9. Когда будет производиться поставка товара? Дата должна быть близка к дате предоставления финансирования. Важно также и то, что гарант вряд ли сможет авалировать вексель до тех пор, пока поставка не будет осуществлена.

10. Когда поступят документы, подлежащие дисконтированию? Пока документы не будут получены, форфейтер не сможет проверить и дисконтировать их.

11. Какие лицензии и иные документы по условиям контракта должны быть представлены для поставки товаров? Форфейтер несет ответственность за то, что не возникнет никаких задержек в исполнении финансируемого им контракта.

12. В какую страну будет совершен платеж форфейтеру? Это важно знать, поскольку платеж в заграничный банк может задержать получение средств, и такая задержка должна быть учтена при дисконтировании бумаг, существует также возможность замораживания средств на счетах властями страны, и эта возможность тоже должна быть учтена при расчете дисконта. Форфейтер может даже отказаться от сделки, если его не устраивает банк, в который поступят средства.

4. Кредитный анализ. После того как форфейтер получит ответы на вышеперечисленные вопросы, он должен провести кредитный анализ. Большинство форфейтинговых операций осуществляется банками, и кредитный анализ является обязательным этапом подготовки сделки. Существует как минимум четыре вида риска, которые должны быть проанализированы форфейтером: риск гаранта, риск покупателя, риск импортера, риск страны.

Кроме того, форфейтер должен собрать следующую информацию.

- Какова кредитоспособность гаранта?
- Можно ли будет в дальнейшем продать бумаги по приемлемой цене?
- Есть ли какие-либо сомнения в кредитоспособности, компетентности экспортера или импортера и на чем они основываются?
- Имеется ли возможность покупки данного долга с учетом уже имеющихся в портфеле форфейтера ЦБ?
- Какая при этом ожидается степень риска?

После этого форфейтер может называть свою твердую цену. Однако с момента передачи заявки на совершение форфейтинговой сделки до реальной по-

ставки товаров, когда форфейтер сможет купить векселя, проходит определенное время, в течение которого процентные ставки могут измениться в неблагоприятном для форфейтера направлении. Этот **рисковый период** может быть разделен на две части.

Первая часть - время между передачей на рассмотрение заявки и принятием ее импортером. Естественно, пока заявка не согласована с последним, нет уверенности в том, что сделка вообще состоится. На это время форфейтер может предложить экспортеру опцион - вид контракта, по которому покупатель имеет право в течение определенного срока либо купить по фиксированной цене оговоренную сумму иностранной валюты, либо продать ее. Владелец опциона принимает решение о том, воспользоваться или нет предоставленным ему правом, в зависимости от динамики валютных курсов. Во всех случаях риск, которому подвергается владелец опциона, заранее ограничен ценой опциона, а выигрыш теоретически не ограничен. Если период предоставленного опциона не превышает 48 часов, то форфейтер может принять на себя риск и без начисления комиссии, если превышает - начисляется определенная сумма комиссии. Обычно форфейтеры не соглашаются на опционы сроком свыше 1 месяца, хотя бывают исключения (до 3 месяцев).

Вторая часть - время между утверждением заявки и поставкой товаров. В течение этого времени (обычно от нескольких дней до 12 месяцев) форфейтер и экспортер несут обязательства, от которых они могут отказаться лишь при условии компенсации всех расходов другой стороне. В случае отказа экспортер должен компенсировать расходы форфейтера по другим обязательствам, которые он мог принять на себя с целью финансирования данной сделки; форфейтер - компенсировать экспортеру все расходы по организации другого, возможно, более дорогого источника финансирования. Кроме того, форфейтер обычно взимает с экспортера так называемые «комиссионные за обязательство», т.е. за то, что, принимая на себя определенные обязательства в отношении данного экспортера, он лишает себя потенциальной возможности заключить иные, возможно, более выгодные сделки.

5. Документальное оформление сделки. После того как достигнута предварительная договоренность о сделке, форфейтер посылает документы с предложением (телексом или письмом) экспортеру, который должен письменно подтвердить свое согласие. Форфейтер также перечисляет документы, с которыми ему необходимо ознакомиться до того, как он приступит к дисконтированию векселей (лицензия на экспорт товаров, иные уведомительные документы). Знакомство с указанной документацией должно дать ему возможность убедиться в том, что сделка совершится.

Когда предложение будет принято экспортером, он должен подготовить серию переводных векселей или подписать соглашение о принятии простых векселей от покупателя. На данной стадии экспортер должен также получить гарантию или аваль на свои векселя. Кроме того, он делает надпись на векселях: «без права регресса». Таким образом, будут готовы все документы, на основе которых форфейтер может произвести дисконтирование, даже если отгрузка товаров фактически еще не произведена.

Информация и документы, необходимые форфейтеру. Форфейтинговую компанию интересует информация о продавце (экспортере), о покупателе (импортере), о стране его происхождения, о продаваемом товаре, об объемах сделки и валюте платежа; об условиях контракта (включая дату поставки и его продолжительность, кредитный период (длительность отсрочки), количество и периодичность платежей, величину любых процентных ставок, согласованных с покупателем). Также ей необходимо знать вид используемого кредитного обязательства (простой вексель, тратта, аккредитив) и кто является гарантом (авалистом). Иными словами, форфейтеру необходима вся существенная информация по сделке и по контрагентам, участвующим в ней, что позволяет оценить уровень риска для форфейтера и, исходя из этого, определить стоимость оказываемой им услуги. Из документов обычно требуют [25]:

- копию договора поставки или условия платежа по нему;
- копию подписанного счета-фактуры;

Импортёр производит оплату аванса и одновременно открывает аккредитив в пользу экспортёра.

На следующем этапе экспортёр производит технику и поставляет её импортёру.

Дальнейшие взаиморасчёты производятся между форфейтором и экспортёром согласно форфейтинговому контракту.

Форфейтинговая сделка должна четко соответствовать всем требованиям и ограничениям текущего валютного законодательства, то есть экспортная валютная выручка должна поступать экспортёру от нерезидента из-за рубежа в полном объеме. Кроме того, расчёты должны производиться в сроки, установленные валютным законодательством.

К числу инструментов форфейтирования принято относить простые и переводные векселя, документарные аккредитивы, различные виды платежных гарантий. Однако не все из этих инструментов в равной степени применимы в России сегодня, основным инструментом в настоящее время является аккредитив. Данное обстоятельство связано со сложностью валютного и таможенного регулирования трансграничного оборота внешних ЦБ в РФ. К тому же отнесение векселя – средства платежа – к ЦБ не позволяет российским экспортёрам широко использовать традиционные финансовые инструменты, такие как тратты и простые векселя.

Зарубежная практика, как правило исключает вексель из общего ряда ценных бумаг в силу признания основного предназначения векселя – средства расчетов/кредитования при осуществлении внешнеторговых и внутриторговых операций.. В то же время документарные аккредитивы с отсрочкой платежа позволяют российскому экспортёру использовать принятый и привычный расчетный инструмент, оставаясь при этом в рамках действующего законодательства. Вопросы валютного регулирования и налогообложения имеют исключительно важное значение для структурирования и осуществления сделок при форфейтировании в России.

Хронологию экспортной сделки на условиях форфейтинга можно условно разбить на пять этапов:

- 1) диалог с форфейтором;
- 2) заключение торгового контракта между экспортером и импортером;
- 3) форфейтинговая сделка;
- 4) экспортная сделка;
- 5) получение экспортной выручки.

Этап 1. Диалог с форфейтором. На данном этапе происходит согласование с форфейтором возможностей финансирования по конкретной стране [26].

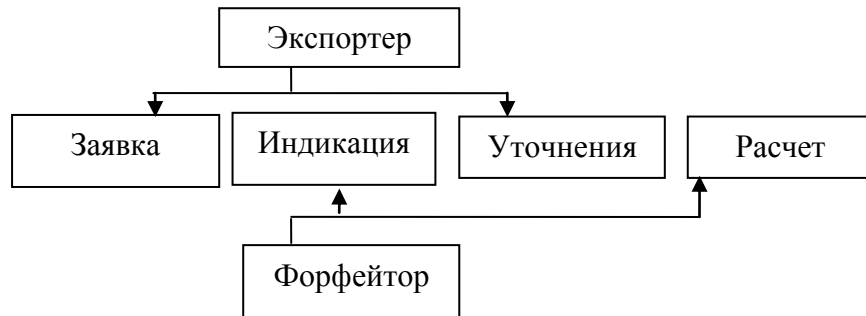


Рисунок 9 - Диалог с форфейтором

Экспортер обращается к форфейтору и оформляет заявку, где указывает основные параметры сделки с целью выяснения возможностей предоставления финансирования.

Форфейтор отвечает на заявку экспортера, указывая индикативные условия возможной форфейтинговой сделки, в частности: инструмент и схема финансирования, расходы и размер комиссионного вознаграждения. При расчете возможного срока финансирования форфейтор также учитывает страновой риск страны-импортера.

После этого экспортер предоставляет уточнения параметров сделки: стоимость и количество техники или оборудования по предполагаемому контракту; сроки производства, отгрузок и представления полного пакета документов по аккредитиву.

Форфейтор, основываясь на уточненных данных, составляет детальный расчет возможной стоимости финансирования, перечисляет документы, с которыми ему необходимо ознакомиться. Примерами таких документов могут быть лицензия на экспорт товаров и иные уведомительные документы. Знакомство с указан-

ной документацией должно дать форфейтору возможность убедиться в том, что сделка совершится.

Экспортеру, прежде всего, интересна стоимость услуг форфейтора, так как это стоимость напрямую влияет на цену экспортируемого товара. Стоимость форфейтингового финансирования определяется множеством факторов – страновыми рисками, рисками гаранта, сроком и графиком погашения долга, валютой долга, длительностью исполнения экспортного контракта и т. п. Форфейтор, как правило имеет дело с банковским или суверенным риском, поэтому возможность оценить риск есть всегда, если же такой возможности нет, то риск считается неприемлемым.

Использование форфейтинговой схемы в экспортной сделке влечет за собой увеличение суммы контракта, в расчет необходимо включить стоимость финансирования. Стоимость финансирования состоит из четырех компонентов:

- комиссия за досрочный платеж (форфейтинговая комиссия);
- комиссия за обязательство;
- грационные дни;
- комиссии исполняемого банка.

Комиссия за досрочный платеж, или форфейтинговая комиссия (discount rate) представляет из себя ставку LIBOR для среднего срока задолженности (либо LIBOR, соответствующую каждому периоду в графике погашения, либо собственную стоимость фондирования форфейтора), увеличенную на маржу. Погашение коммерческого кредита обычно происходит равномерно годовыми или полугодовыми платежами в течение всего срока финансирования. Средний срок задолженности рассчитывается как суммарное количество дней до каждой даты платежа, деленное на количество выплат по коммерческому кредиту.

Комиссия за обязательство (commitment fee) рассчитывается в процентах годовых от общей суммы контракта за обязательство, предоставляемое форфейтором на определенный период времени, осуществить финансирование на оговоренных условиях по указанной ставке.

Грационные дни (days of grace) – дополнительное количество дней, прибавляемое к каждой дате погашения, требуемое для технического пробега или проверки документов, с учетом особенностей законодательства страны иностранного покупателя.

Комиссия за обслуживание аккредитива (handling fees) включает в себя несколько видов комиссий: за авизование аккредитива, за платеж по аккредитиву, за изменение текста аккредитива, за расхождения в представленных документах, телекоммуникационные и почтовые расходы.

В целом стоимость форфейтингового финансирования может быть сопоставима со стоимостью финансирования под гарантии экспортных кредитных агентств, если брать в расчет страховую премию (exposure fee), взимаемую этими агентствами.

Выгода форфейтинга состоит в скорости организации и простоте предоставления финансирования, поскольку в отличие от синдицированных кредитов, евробондов, и т. п. в московских кредитах используется максимально стандартный инструментарий, не требующий получения юридических заключений и подписания многостраничных договоров.

При первичном обращении к форфейтору экспортер обычно просит указать наименования приемлемых для форфейтора банков – эмитентов аккредитивов и далее проводит работу с покупателем, исходя из полученной от форфейтора информации.

Поскольку экспортер является «первичным кредитором» для своего покупателя, но также намерен продать этот долг непосредственно после его возникновения, экспортер заинтересован в том, чтобы структурировать свой контракт с покупателем так, чтобы в последствии без проблем и затруднений продать долг форфейтору.

Этап 2. Заключение торгового контракта между экспортером и импортером. На данном этапе экспортер делает иностранному покупателю коммерческое предложение на условиях оплаты техники в рассрочку. Экспортер и импортер оконча-

тельно согласовывают условия экспортного контракта и договариваются о дате подписания контракта.

При согласовании коммерческого предложения с использованием схемы форфейтинга экспортер, выступая в роли кредитора, должен предложить готовое решение по финансированию покупателя. Для импортера организатором финансирования является экспортер, который берет на себя все заботы, связанные с обеспечением финансирования коммерческого кредита. Единственной задачей импортера остается обеспечение открытия аккредитива.



Рисунок 10 - Заключение торгового контракта между экспортером и импортером

Форфейтор, в свою очередь, согласовывает и готовит всю документацию по условиям оплаты контракта для экспортера. Экспортеру на выбор предлагаются различные варианты и схемы финансирования, указываются несколько банков-эмитентов в стране импортера и разнообразие графиков погашения коммерческого кредита в зависимости от потребностей иностранного покупателя.

Этап 3. Форфейтинговая сделка. Обязательства и права форфейтора и экспортера излагаются в двустороннем форфейтинговом договоре, заключаемом между сторонами обычно путем обмена офертой и акцептом (также именуемом обязательством, или commitment).

Экспортер направляет форфейтору текст проформы аккредитива на согласование. Помимо форфейтора текст аккредитива должен быть согласован с импортером и банком импортера.

В дальнейшем проформа аккредитива будет являться неотъемлемым приложением экспортного контракта и форфейтингового договора.

Форфейтор (исполняющий банк) составляет договор об условиях обслуживания и досрочной оплаты документов по аккредитиву – форфейтинговый договор и направляет его на подписание экспортеру. Экспортер подтверждает свое согласие с условиями договора подписями уполномоченных лиц и печатью и отправляет обратно форфейтору.

Форфейтинговый договор должен в целом отвечать правилам, разработанным Международной ассоциацией форфейтинга (The International Forfaiting Association). Несмотря на то что они применяются для операций с форфейтинговыми активами на «вторичном» рынке, то есть между форфейтинговыми компаниями и банками, тем не менее некоторые их положения используются и для «первичных» сделок между форфейторами и экспортерами.

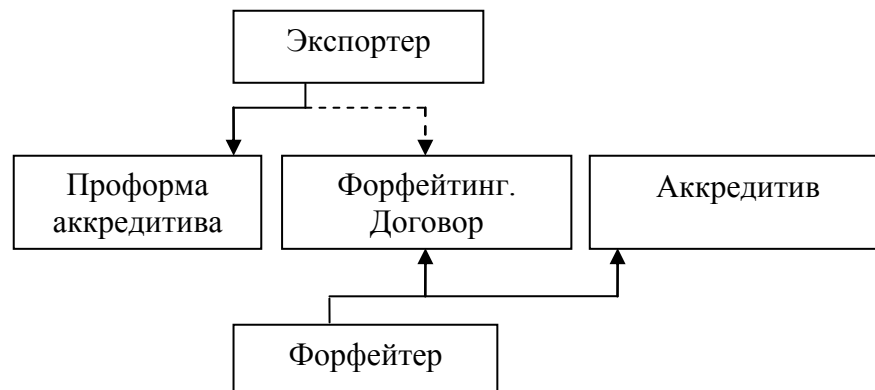


Рисунок 11 - Форфейтинговая сделка

Обязательство форфейтора, указанное в форфейтинговом договоре, состоит в выкупе долга на определенных условиях в случае представления полностью удовлетворяющей форфейтора документации, подтверждающей наличие долга, факт передачи товаров, работ, услуг импортеру, а также переуступку форфейтору права на получение выручки от импортера или банка импортера в будущем. Обязанностью же экспортера являются подготовка и передача форфейтору указанной в договоре документации в течение срока действия соглашения.

Обязательство форфейтора выступает в силу с даты акцепта и действует до указанной в нем даты (availability period). При наступлении этой даты обязательство форфейтора приобрести долг утрачивает силу, в случае если

экспортер не представил вовсе или представил неудовлетворяющую форфейтора документацию.

В любых других случаях форфейтор может отозвать свое обязательство только при наличии согласия со стороны экспортера. На форфейтинговом рынке деловая репутация является абсолютно необходимым условием для работы с форфейторами.

Этап 4. Экспортная сделка. После подписания форфейтингового договора между экспортером и форфейтором становится возможным заключение экспортного договора между поставщиком и покупателем, где согласованная с форфейтором проформа аккредитива будет являться неотъемлемым приложением. Импортёр обеспечивает открытие аккредитива в адрес исполняющего банка (форфейтора) с условием исполнения путем отсроченного платежа согласно приложению к контракту.

Следующий шаг - форфейтор авизует аккредитив банку экспортера. Банк экспортера авизует аккредитив экспортеру, после чего экспортер производит и отгружает продукцию.

Этап 5. Получение экспортной выручки. Согласно форфейтинговому договору экспортер предоставляет полный пакет документов по аккредитиву форфейтору после отгрузки товара, и вместе с этим он же направляет форфейтору инструкции произвести досрочный платеж против представления документов. Авизирующий банк должен подтвердить сообщением SWIFT подписи экспортера на представленных документах.

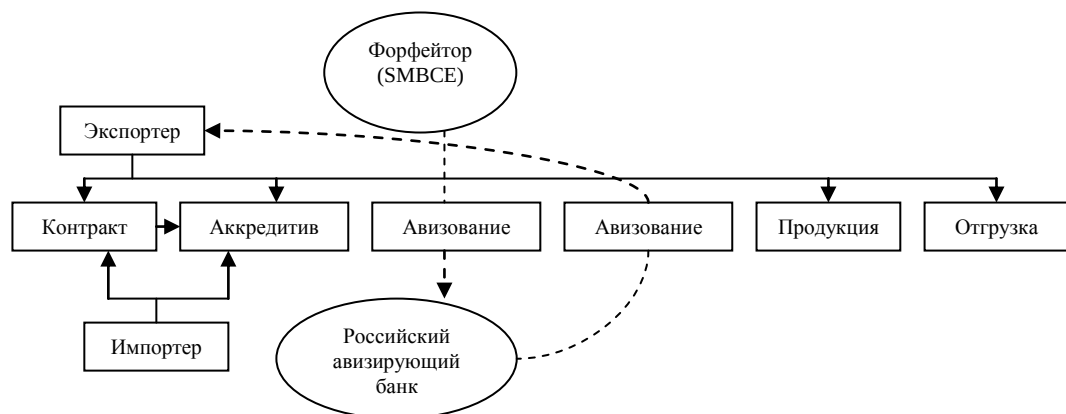


Рисунок 12 - Экспортная сделка

После получения акцепта документов банком – эмитентом аккредитива форфейтор направляет экспортеру извещение о платеже с расчетом комиссий и расходов. Экспортер оплачивает комиссии, после чего форфейтор выплачивает 100% экспортной выручки (суммы представленных документов).

Согласно валютному законодательству РФ экспортер обязан репатриировать 100% экспортной выручки, которая должна быть четко определена к моменту ее получения. В других странах применяется механизм дисконтирования долга, имеющего плавающую процентную ставку, таким образом экспортер и форфейтор полностью переносят процентный риск на импортера или его банк. В любом случае в результате дисконтирования ставка фиксируется и экспортер получает определенную сумму [138].

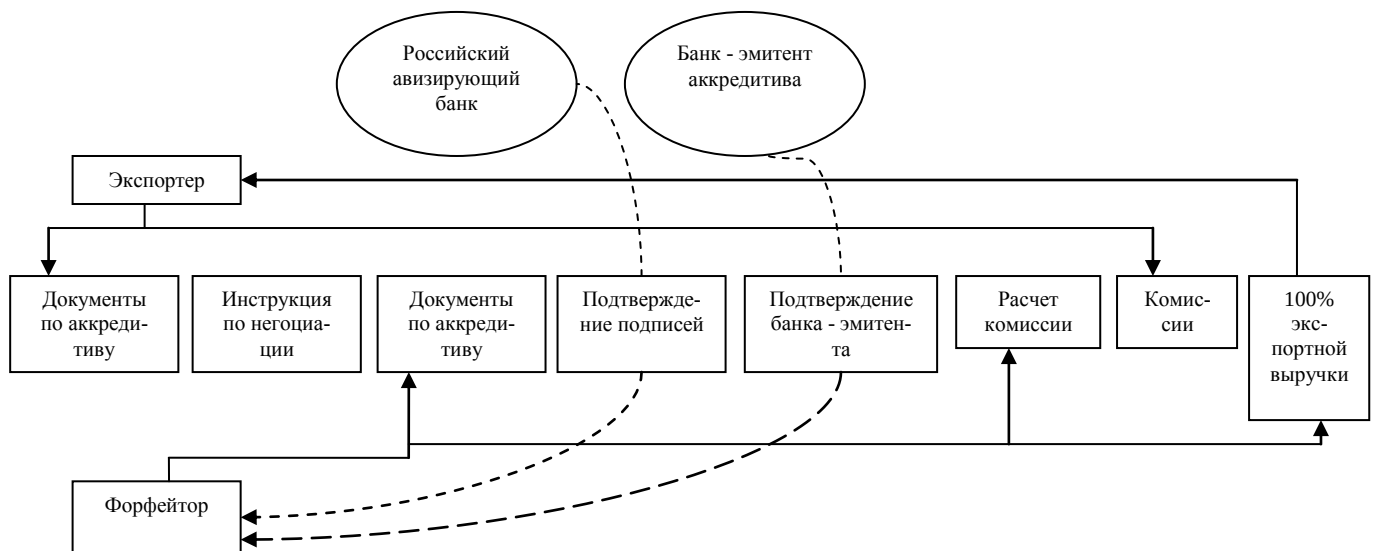


Рисунок 13 - Получение экспортной выручки

Согласно Унифицированным правилам и обычаям для документарных аккредитивов (UCP 600) существуют следующие стандарты проверки документов для аккредитивов:

– банки – участники аккредитива (исполняющий или подтверждающий банк, банк-эмитент) могут проверять документы в течение 5 рабочих дней с даты их получения;

– любой оригинал транспортного документа представляется в исполняющий банк не позднее 21 дня с даты документа в пределах срока действия аккредитива (если иное не указано в аккредитиве);

– документ может быть датирован ранее даты выпуска аккредитива, но не может быть датирован позднее даты представления этого документа;

– адреса продавца или покупателя в аккредитиве могут различаться с адресами в документах, при условии, что адреса находятся в одной стране (кроме адресов покупателя в качестве грузополучателя или стороны для извещения в транспортных документах, которые должны быть в полном соответствии с аккредитивом);

– грузоотправителем может быть сторона, отличная от продавца (бенефициара).

В любой форфейтинговой сделке существуют кредитные, валютные, процентные и операционные риски, а также риск надлежащего исполнения экспортного контракта.

Кредитный риск практически полностью покрывается форфейтором, так как продажа долга производится без права регресса к экспортеру, и форфейтор обычно предоставляет экспортеру свое обязательство приобрести долг до подписания экспортером контракта.

С момента заключения соглашения с форфейтором и подписания экспортного контракта до получения экспортной выручки от форфейтора экспортер обычно несет валютные и процентные риски. Валютный риск при этом означает риск изменения курса валюты, в которой номинирован контракт, к курсу национальной валюты экспортера, а процентный риск — риск изменения базовой ставки LIBOR.

По получении экспортной выручки от форфейтора все эти риски переходят от экспортера к форфейтору. Данные риски могут закрываться экспортером валютными фьючерсами, что является еще одним источником дохода для банка экспортера, и заключением соглашения с форфейтором на условиях фиксированной ставки дисконта (при этом в ставку дисконта включается форвардная премия).

Операционные риски (риски контрагентов) в основном включают в себя:

1) риск неправильного составления документов, который закрывается привлечением форфейтора на каждой стадии подготовки документации по сделке;

2) риск экспортера (риск мошенничества или подлога при составлении или представлении документов), который закрывается посредством проверки благонадежности, которую проводит форфейтор;

3) риск форфейтора (неоплата переуступленной задолженности), который закрывается проведением переуступки долга под условием его оплаты форфейтором;

4) другие операционные риски, присущие международным расчетам.

Риск надлежащего исполнения контракта полностью несет экспортер, и форфейтор в процессе приобретения долга у экспортера, как правило, получает долговой инструмент, не обусловленный надлежащим исполнением контракта (вексель, аккредитив).

Покупая активы, форфейтор совершает инвестирование. Во многих случаях форфейтору невыгодно держать свои средства в подобной форме в течение длительного времени, поэтому он зачастую (но не всегда!) стремится к перепродаже инвестиции другому лицу, также становящемуся форфейтором. На основе этой последующей перепродажи долгов возникает вторичный форфейтинговый рынок.

На практике же первичный и вторичный форфейтинговые рынки сильно не разграничены. Одни форфейторы, оперируя на вторичном рынке, остаются держателями определенного портфеля форфейтинговых ЦБ, а другие, мало связанные с первичным рынком, могут быть активными трейдерами на вторичном рынке. Форфейтор может перепродать часть активов, находящихся в его собственности, поскольку природа сделки позволяет дробить долг на любое количество частей, на каждую из которых оформляется вексель со своим сроком погашения. Один или несколько из этих векселей могут быть проданы на вторичном рынке.

Зачастую непосредственной передачи форфейтинговых активов новому владельцу не происходит (так называемое *silent risk participation* или *silent sales*). В этом случае предыдущий владелец по истечении срока действия ЦБ собирает платежи от должника и переводит их новому владельцу.

В настоящее время в РФ не существует вторичного рынка форфейтинга. Банки не готовы принимать среднесрочные риски развивающихся стран, а по рискам развитых стран не выдерживают конкуренцию по ставкам.

Более того, в России и странах СНГ плохо развит и сам рынок форфейтинга, поскольку банки в этом регионе пока не имеют желания и опыта работать по схемам форфейтинга, особенно в случае среднесрочных рисков. В ряде стран (например, России и Украине) местные банки и не могут выступать в роли форфейторов, поскольку существует ряд законодательных ограничений. В соответствии с валютным законодательством Российской Федерации экспортная выручка должна поступать только из-за границы.

Тем не менее, Россия остается привлекательным регионом для развития форфейтингового бизнеса, как на первичных, так и на вторичных рынках. За прошлый год здесь наблюдался один из самых существенных подъемов маржинального дохода. Другими активными регионами в СНГ для форфейтинговой деятельности являются Белоруссия и Азербайджан. Однако ситуация в некоторых регионах (к примеру, в Казахстане), которые раньше были в фаворе у форфейторов, резко изменилась из-за кризиса.

Например, в SMBCE с прошлого года были практически полностью распроданы средне-срочные сделки (3–5 лет) и сделана ставка только на краткосрочные (1/2–2 года). В то же время существует мнение, что при наличии надежной среднесрочной сделки большинство банкиров не отказались бы от ее исполнения, но сегодняшняя тенденция состоит в том, что цена ошибки может быть непредсказуема.

Точно так же в теории текущий экономический климат мог казаться выгодным временем для форфейторов, поскольку риски становятся более рационально оцененными, и клиенты стремятся продать свои долги, чтобы освободить так необходимую сейчас ликвидность. Согласно той же теории эффект нехватки ликвидности, возможно, привел бы к увеличению сделок с использованием торгового кредита, поскольку в интересах поставщика быть в состоянии предложить привлекательные условия кредита импортеру как часть пакета финансирования. Од-

нако никакой революции пока на практике не произошло, и широкий диапазон продуктов, которые подпадают под гарантию форфейтинга, все еще используется в зависимости от отдельных потребностей клиента.

Теперь подробно остановимся на налоговом аспекте. Так как основной ЦБ при форфейтинговых расчетах является вексель, соответственно налоговый аспект разберем именно про эту ЦБ, только более подробней.

Порядок ведения НУ доходов (расходов) в виде процентов по ЦБ и долговым обязательствам установлен ст. 328 НК РФ. В соответствии с положениями этой статьи, сумма дохода (расхода) в виде процентов по долгам учитывается, исходя из доходности обязательства и срока его действия в отчетном периоде на дату признания доходов (расходов). Расходы в виде дисконта заемщик учитывает в целях налогообложения прибыли равномерно в течение времени обращения векселя (год) плюс срок от даты его составления до минимальной даты его предъявления к платежу на конец отчетного периода или прекращения действия договора займа (погашения векселя) (п. 1, 8 статьи 272 НК РФ). То же самое можно сказать о доходах (п. 2, 6 ст. 273 НК РФ). Дисконт является внереализационным доходом или расходом (п. 6 ст. 250 и подп. 2 п. 1 ст. 265 НК РФ).

В п. 19 постановления пленума Верховного Суда РФ и пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 04.12.2000 г. № 33/14 «О некоторых вопросах практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей» указаны временные периоды, с которых должны начисляться проценты по векселям. Следует иметь в виду, что определением другой даты должна считаться прямая оговорка «проценты начисляются с такого-то числа» или наступление даты минимального срока для предъявления к платежу векселя сроком «по предъявлении, но не ранее». Однако это касается только определения предполагаемой суммы процентов к уплате или получению.

В налоговом учете аналогично дисконту процентный платеж признается полученным (потраченным) и включается в состав внереализационных доходов (расходов) на конец соответствующих отчетных периодов исходя из равномерно-

го распределения независимо от того, с какого момента начисляются проценты (письмо Минфина России от 4 мая 2005 г. № 03-03-01-04/ 1/226).

Нюансы при досрочном погашении. Собственный вексель считается погашенным досрочно только в случае, если он был выпущен с условием «по предъявлении, но не ранее» и оплата произошла до даты «не ранее». В случае прекращения действия договора до истечения отчетного периода доход признается полученным и включается в состав соответствующих доходов на дату погашения долгового обязательства. Таким образом, при досрочном погашении векселя у его держателя – кредитора – одновременно будет учтена оставшаяся разница между всей суммой дисконта и уже начисленной в качестве дохода в налоговом учете. Точно так же доначислится доход, если вексель погашен до конца срока действия, т. к. не весь дисконт еще будет учтен при равномерном распределении по периодам [68].

Заемщик, оплативший ЦБ, должен аналогично доначислить расход в виде разности между фактически уплаченной суммой дисконта при досрочном погашении и уже рассчитанной в налоговом учете суммой. Однако при исчислении расходов необходимо принять во внимание, что они нормированные. Расходом признается только сумма процентов, учтенных за фактическое время пользования заемными средствами (фактическое время нахождения указанных ЦБ у третьих лиц), и доходности, установленной кредитором (подп. 2 п. 1 ст. 265 НК РФ).

При досрочном погашении долгового обязательства проценты определяются исходя из предусмотренной условиями договора процентной ставки с учетом положений статьи 269 НК РФ и фактического времени пользования заемными средствами. На этом акцентируют внимание и сотрудники Минфина (письмо от 15 ноября 2005 г. № 03-03-04/1/362). Статья 269 Налогового кодекса предусматривает два способа нормирования расходов в виде процентов (дисконта) для целей налогообложения.

Первый способ предусматривает использование данных по сопоставимым займам. Его можно применить в том случае, если у компании существуют другие долговые обязательства, выданные на таких же условиях. В этом случае предель-

ный размер процентов, на который можно уменьшить налогооблагаемую прибыль организации, определяют исходя из среднего уровня процентов по аналогичным обязательствам.

Второй способ предусматривает нормирование процентов исходя из ставки рефинансирования Центрального Банка, увеличенной в 1,1 раза по займам в рублях и 15 процентов по долговым обязательствам в валюте.

Если компания хочет использовать данные по сопоставимым займам, необходимо установить порядок определения таких ссуд в учетной политике. Кредиты считаются сопоставимыми при выполнении четырех условий их выдачи: одинаковая валюта; одинаковый срок; сопоставимые объемы; аналогичные обеспечения. Эти условия нужно учитывать и при погашении в срок, однако с большей вероятностью выйти за рамки можно при досрочном погашении, когда время фактического пользования средствами может существенно сократиться.

Если у заемщика на момент досрочного погашения векселя технически (равномерно по периодам) начисленный расход будет превышать реально понесенный (например, в случае дополнительного соглашения о возврате меньшей суммы одновременно с погашением векселя), то организация должна отразить внереализационный доход на сумму образовавшейся разницы.

У заемщика также технически начисленные доходы могут превышать реально полученные вследствие досрочного погашения. Здесь уменьшение прибыли надо обосновать. В соответствии с пунктом 2 статьи 265, к внереализационным расходам относятся убытки в размере начисленных процентов (дисконта), которые были учтены в налоговом учете, но не будут получены, так как организация в момент погашения векселя теряет право на возврат. Тем более что начисленные доходы не будут соответствовать доходам по общему определению статьи 41 Налогового кодекса. Схожей точки зрения придерживается и Минфин (письмо от 5 марта 2005 г. № 03-03-01-04/1/96).

Реализация векселей. Доходы компании от операций по реализации (погашению) ЦБ определяются исходя из цены продажи (выбытия) векселя, а также суммы процентного (купонного) дохода, уплаченной покупателем и эмитентом.

При этом в доход фирмы от реализации или иного выбытия ЦБ не включаются суммы процентного дохода, ранее учтенные при налогообложении [59, с. 74].

Расходы при реализации (или ином выбытии) ЦБ определяются исходя из цены приобретения векселя, затрат на его покупку и реализацию, суммы накопленного купонного дохода, уплаченной организацией продавцу ЦБ. При этом в расход не включаются суммы процентного дохода, ранее учтенные при налогообложении [22, с. 62-65].

Рассмотрим несколько случаев приобретения и погашения (реализации) векселя. Организация приобрела вексель третьего лица по договору купли-продажи и продала его. В качестве дохода от реализации будет выступать цена продажи, в качестве расхода – цена приобретения. В данном случае проблемы могут возникнуть с признанием убытка по операции. Он будет отражаться только в уменьшении прибыли, полученной от других сделок с ЦБ-ми. Ограничение действует как в пределах текущего, так и в будущих налоговых периодах (п. 10 ст. 280 НК РФ).

Если дисконтный вексель приобретен на вторичном рынке, то разница между ценой покупки и номиналом также будет являться процентным доходом с обычным способом учета для налогообложения. Покупателю ЦБ заранее известен доход, который он может получить при предъявлении, что соответствует требованиям статьи 43 НК РФ. На этом настаивают и налоговые службы (письмо МНС России от 5 сентября 2003 г. № ВГ-6-02/945@).

Возможна ситуация, когда в период владения документом организация начисляла доходы в виде процента по векселям. Эти доходы реально уже не будут получены, т. к. ЦБ реализуется. Предприятие признает убыток в виде начисленных, но не полученных процентов (дисконта) (на основании п. 2 ст. 265 НК РФ).

Компания получила вексель по договору займа и реализует его. Необходимо отметить, что если получающее вексель лицо – векселедатель, то это будет возврат займа, и доходов или расходов от операции не возникает (п. 12 ст. 270 НК РФ). Если же обязательство реализуется другому лицу, то средства, первоначально выданные фирмой по кредитному договору (причиной которого являлось появление на балансе этого векселя), будут считаться расходами в виде цены приоб-

речения. Данная трансформация неучитываемого расхода в виде выдачи денег по договору займа в учитываемый происходит по следующим причинам. Вексель удостоверяет договор займа между компанией и заемщиком, пока он находится у этой компании. Вследствие его перехода к другому лицу первоначальные кредитные отношения прекращаются. Должник обязан будет вернуть деньги новому векселедержателю. Соответственно сумма денег, отданная предприятием, уже не будет считаться переданной по договору займа и сможет быть учтена как расходы.

Организация реализует вексель, полученный в качестве вноса в уставный капитал. В данном случае сложность возникает с определением расхода, а именно цены приобретения. Минфин в своем письме от 1 июня 2006 г. № 03-03-04/1/498 указывает на то, что стоимость акций, внесенных в уставный капитал, можно учесть в расходах. К векселям применим такой же подход.

Согласно п. 6 ст. 280 НК РФ, в отношении векселей для целей налогообложения принимается фактическая цена реализации или иного выбытия этого документа, если она отличается не более чем на 20 %-ов от расчетной цены векселя, определенной на дату заключения сделки. Для определения соответствия расчетной цены датой заключения сделки будет считаться день подписания договора, а не реализации (решение ВАС РФ от 9 ноября 2004 г. № 8971/04).

Оценка проводится с учетом конкретных условий заключенной сделки, особенностей обращения, стоимости ЦБ и других показателей, информация о которых может служить основанием для такого подсчета. Для определения расчетной цены может быть использована ставка рефинансирования ЦБ РФ, и это целесообразно указать в учетной политике. Если при расчете не применяется учетная ставка ЦБ, то сделать это необходимо, так как суды будут рассматривать прямо указанный в кодексе порядок расчета как приоритетный (постановление Президиума ВАС РФ от 25 мая 2004 г. № 13860/03). Одним из способов определения расчетной стоимости может быть оценка, проведенная независимым экспертом (постановление ФАС Уральского округа от 15 июля 2004 г. по делу № Ф09-2757/04-АК).

В письме Минфина от 18 августа 2006 г. № 03-03-04/2/194 отражено, что у организации – дарителя векселя – дохода в виде рыночной стоимости безвозмездно передаваемых бумаг, учитываемого для целей налогообложения прибыли, не возникает.

Вексель при оплате товара. Согласно п. 2 ст. 172 НК РФ, при использовании налогоплательщиком-эмитентом в расчетах за приобретенные им товары (работы, услуги) собственного векселя суммы налога, фактически уплаченные им при приобретении товаров (работ, услуг), исчисляются исходя из цены, заплаченной им по этому векселю. У продавца начисление НДС в бюджет происходит в момент оплаты документа эмитентом либо в момент его передачи третьему лицу (п. 4 ст. 167 НК РФ).

В соответствии со ст. 172 НК РФ, при оплате товара векселем третьего лица НДС берется к зачету покупателем исходя из балансовой стоимости этой ЦБ. Причем расчет налога к вычету определяется из соотношения налоговой ставки 18/118 или 10/110 (письмо ФНС России от 17 мая 2005 г. № ММ-6-03/ 404@).

Продавец должен учитывать, что, согласно подп. 3 п. 1 ст. 162 НК РФ, налоговая база по НДС определяется с учетом сумм, полученных в виде процента (дисконта) по векселям, выданным в счет оплаты за реализованные товары, облагаемые НДС в части, превышающей размер процента, рассчитанного в соответствии со ставками рефинансирования ЦБ РФ, действовавшими в периодах, за которые производится расчет процента.

Если организация реализовала вексель третьего лица, необходимо учитывать, что такая операция не облагается НДС (подп. 12 п. 2 ст. 149 НК РФ). Согласно п. 4 ст. 170 НК РФ налогоплательщик должен рассчитать пропорцию в целях распределения «входного» НДС по расходам, которые нельзя обоснованно отнести к облагаемым или необлагаемым НДС операциям. То есть часть налога принимают к вычету, а часть – учитывают в стоимости приобретенных товаров (работ, услуг).

В БУ должны содержаться субсчета по НДС отдельно по облагаемым и не облагаемым операциям.

Вексельный заем. Согласно ст. 807 ГК РФ, по договору займа одна сторона (кредитор) передает в собственность другой (заемщику) деньги или другие вещи, определенные родовыми признаками, а должник обязуется возвратить ему такую же сумму денег или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества.

В п. 4 ст. 3 ФЗ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» говорится о возможности займа ЦБ. В постановлении Федерального арбитражного суда Московского округа от 7 мая 2003 г. по делу № КГ-А40/2292-03 сказано, что договор займа акций является недействительным, потому что не соответствует требованиям ст. 807 ГК РФ. Также в частных мнениях специалистов отражалось, что вексель не может передаваться в качестве предмета кредита. Сложности возникают при определении того, какой вексель может быть возвращен по договору займа, т. е. в выявлении признаков, которые объединяют обязательства различных векселедателей.

В случае осуществления такая операция передачи имущества в виде займа и его возврат не попадают под налогообложение ни по прибыли (п. 10 ст. 251 Налоговый Кодекс РФ, п. 12 ст. 270 НК РФ, письмо Минфина России от 5 марта 2005 г. № 03-03-01-04/1/101), ни по НДС (подп. 12 п. 2 ст. 149 НК РФ).

На сегодняшний день вексельные операции остаются одной из наиболее сложных и конфликтных областей налогообложения. Необходимо помнить, что в определении последствий использования векселя задействованы многочисленные статьи НК РФ и гражданского законодательства и эти последствия порой неоднозначны [1, 2].

Операций с векселями по договору займа у векселедателя. Вексельная сумма, то есть основная сумма долга, не учитывается при определении налоговой базы по налогу на прибыль организаций на основании подпункта 10 п. 1 ст. 251 НК РФ, так как согласно данной норме форма оформления заимствований не влияет на порядок налогообложения.

Расходы в виде процентов по долговым обязательствам любого вида учитываются в составе внереализационных расходов (подп. 2 п. 1 ст. 265 НК РФ) с уче-

том особенностей, предусмотренных НК РФ. Особенности отнесения процентов по долговым обязательствам к расходам, учитываемым при налогообложении прибыли, установлены ст. 269 НК РФ. Положения ст. 269 НК РФ применяются также и к процентам в виде дисконта. Таким образом, порядок учета расходов, как по процентным, так и по дисконтным векселям будет одинаковым. Следовательно, фактический расход и в виде процентов, и в виде дисконта следует проанализировать на предмет соблюдения нормативов, установленных ст. 269 НК РФ: нет ли существенного отклонения (более чем на 20 %) размера начисленных по долговому обязательству процентов от среднего уровня процентов, взимаемых по долговым обязательствам, выданным в том же отчетном периоде на сопоставимых условиях. Организация в своей учетной политике для целей налогообложения должна установить критерии сопоставимости долговых обязательств по срокам и объемам [28].

При отсутствии сопоставимых долговых обязательств предельная величина процентов, признаваемых расходом в целях налогообложения прибыли, принимается равной ставке рефинансирования Банка России, увеличенной в 1,5 раза, — при оформлении долгового обязательства в рублях и равной 22 % — по долговым обязательствам в иностранной валюте.

Из буквального прочтения действующих норм о порядке определения предельной величины процентов, учитываемой при налогообложении прибыли, следует, что такой размер рассчитывается только в случае отсутствия сопоставимых долговых обязательств. Однако, в своих последних письмах Минфин России указывает, что предельная величина процентов рассчитывается как при отсутствии долговых обязательств перед российскими организациями, выданных в том же квартале на сопоставимых условиях, так и при наличии таких долговых обязательств, если это будет предусмотрено учетной политикой организации (письма от 24.12.2008 № 03-03-06/2/177, от 29.12.2008 № 03-03-06/2/185, 03-03-06/2/182, от 31.12.2008 № 03-03-06/2/186). Однако, учитывая, что в упомянутых письмах Минфином России сделана оговорка об их информационно-разъяснительном ха-

рактере, следование такой позиции, на наш взгляд, весьма рискованно и может повлечь возникновение налоговых рисков.

Для целей исчисления налога на прибыль принимается наименьшая из величин – либо сумма процентов, исчисленная в соответствии со ст. 269 НК РФ, либо фактическая сумма процентов. В отличие от БУ, в целях налогообложения прибыли организацией может быть учтена не вся сумма выплаченных процентов, что влечет за собой образование постоянных разниц. Следовательно, в БУ организации должна быть сделана проводка на сумму ПНО по Д-у 99, субсч. «ПНО», в корреспонденции с К-ом 68, субсч. «Налог на прибыль».

Расходы в виде процентов (дисконта) признаются либо на конец отчетного (налогового) периода, либо на дату погашения долгового обязательства в зависимости от того, что произошло раньше (п. 8 ст. 272 НК РФ), то есть проценты в размере, признаваемом для целей налогообложения прибыли, включаются в налоговую базу ежемесячно или ежеквартально в зависимости от отчетного периода по налогу на прибыль организаций.

Операций с векселями по договору займа у векселедержателя. Согласно п. 3 ст. 43 НК РФ любой заранее заявленный доход, полученный по долговому обязательству любого вида (независимо от способа его оформления), в том числе и в виде дисконта, приравнивается в целях налогообложения к процентам. Таким образом, порядок учета доходов как по процентным, так и по дисконтным векселям различаться не будет.

В соответствии с п. 6 ст. 250 НК РФ доходы в виде процентов, полученных по договорам займа, а также по ценным бумагам и другим долговым обязательствам, признаются внереализационными доходами. Особенности признания доходов такого вида НК РФ не установлено. Доход признается полученным и включается в состав соответствующих доходов на конец соответствующего отчетного периода, то есть аналогично признанию расходов по этим долговым обязательствам - ежемесячно или ежеквартально в зависимости от отчетного периода. В случае погашения долгового обязательства до истечения отчетного периода доход

признается полученным и включается в состав соответствующих доходов на дату погашения долгового обязательства (п. 6 ст. 271 НК РФ).

Налоговый учет товарных векселей. Порядок обложения налогом на прибыль операций, связанных с выплатой (получением) процентов (дисконта), не отличается от порядка, рассмотренного в соответствующих разделах по НУ операций с векселями по договору займа.

При предъявлении же векселя к погашению следует руководствоваться ст. 280 НК РФ, которой установлены особенности определения налоговой базы по операциям с ЦБ при их реализации или ином выбытии, в том числе погашении. Доходом организации-векселедержателя будет являться непосредственно вексельная сумма, выплачиваемая векселедателем, а также сумма процентного дохода (п. 2 ст. 280, ст. 329 НК РФ).

Возникает закономерный вопрос: не ведет ли такой порядок к двойному налогообложению суммы процентов (дисконта), что однозначно противоречит общим принципам налогового законодательства? На этот счет имеется оговорка: в сумму дохода от выбытия ЦБ не включаются суммы процентного дохода, ранее учтенные при налогообложении прибыли организации. Тем самым устраняется указанное противоречие.

Расходы при погашении векселя определяются исходя из цены его приобретения. Методы расчета цены приобретения векселя предусмотрены п. 9 ст. 280 НК РФ. Право выбора одного из этих методов законодатель оставляет за налогоплательщиком путем закрепления в учетной политике организации. При этом в расход не включаются суммы процентного дохода, ранее учтенные при налогообложении прибыли.

Особенности налогообложения операций по выбытию векселя, связанных с его продажей или передачей в счет погашения собственной кредиторской задолженности векселедержателя, будут рассмотрены ниже, поскольку в указанных случаях товарный вексель переходит в разряд финансовых [132].

НДС по товарному векселю. Объектом обложения НДС признаются операции по реализации товаров (работ, услуг) на территории Российской Федерации, в

том числе реализация предметов залога и передача товаров (результатов выполненных работ, оказание услуг) по соглашению о предоставлении отступного или новации, а также передача имущественных прав (подпункт 1 п. 1 ст. 146 НК РФ). Но операция по передаче собственного векселя в счет оплаты товаров (работ, услуг) не признается реализацией векселя как ЦБ, поскольку она не связана с получением дохода. В указанном случае вексель следует рассматривать просто как способ оплаты товаров, то есть объекта обложения НДС у покупателя, передающего собственный вексель, не возникает [145].

Для продавца факт получения векселя в оплату реализованных им товаров (работ, услуг) принципиально не влияет на порядок исчисления и уплаты НДС по операциям реализации.

Между тем если в уплату получен вексель с дисконтом или по нему предусмотрено начисление процентов, то налоговая база может измениться. В частности, с суммы превышения фактически полученного дохода (дисконта) над размером процента, рассчитанного исходя из ставок рефинансирования, установленных Банка России, которые действовали в соответствующих периодах, продавец должен уплатить НДС (подпункт 3 п. 1 ст. 162 НК РФ). При этом сумма НДС определяется расчетным методом, налоговая ставка определяется как процентное отношение налоговой ставки, предусмотренной п. 2 или 3 ст. 164 НК РФ, к налоговой базе, принятой за 100 и увеличенной на соответствующий размер налоговой ставки (п. 4 ст. 164 НК РФ). Отсюда можно сделать вывод, что если проценты получены по векселю, который был передан покупателем в счет оплаты товаров (работ, услуг), реализация которых не облагается НДС, то исчислять и уплачивать в бюджет сумму НДС с процентного дохода не нужно.

Что касается даты, на которую необходимо исчислить НДС, то она также определяется в общем порядке — в момент получения оплаты по векселю (подпункт 2 п. 1 ст. 167 НК РФ).

Также важно знать, что получение продавцом собственного векселя покупателя до момента отгрузки не рассматривается как получение оплаты, частичной оплаты в счет предстоящей поставки товаров (выполнения работ, оказания услуг),

так как выдачей собственного векселя покупатель лишь подтверждает свой долг и его обязательство по оплате нельзя признать прекращенным.

Налоговый учет финансовых векселей. При рассмотрении вопроса об обложении налогом на прибыль организаций операций по реализации финансового векселя остановимся на таком важном моменте, как определение цены реализации векселя. В случае реализации векселя третьему лицу без предъявления к погашению фактическая цена его реализации не всегда будет равна сумме дохода, учитываемого при налогообложении прибыли организации. Чтобы фактическая цена реализации векселя была признана для целей налогообложения, она должна удовлетворять хотя бы одному из условий, установленных в п. 6 ст. 280 НК РФ:

- цена находится в интервале цен или не отклоняется более чем на 20 % от средневзвешенной цены аналогичной (идентичной, однородной) ЦБ;

- цена не отклоняется более чем на 20 % от расчетной цены продаваемого векселя. Если фактическая цена реализации векселя будет меньше расчетной цены на 20 % и более, то сумма отклонения включается в расчет налоговой базы по налогу на прибыль организаций.

Все остальные операции, связанные с обращением финансового векселя, подлежат налогообложению в том же порядке, что и товарный вексель.

НДС по финансовому векселю. Порядок обложения НДС операций с векселями третьих лиц зависит от следующих обстоятельств. Так, если организация реализует вексель по договору купли-продажи, то такая реализации освобождается от обложения НДС на основании подпункта 12 п. 2 ст. 149 НК РФ. Для организации - покупателя векселя это влечет невозможность принятия НДС к вычету по сделкам, сопутствующим приобретению векселя. Например, это могут быть консультационные услуги по вопросам приобретения векселя, комиссионное вознаграждение, уплачиваемое посреднику, если вексель приобретен по договору комиссии. На основании подпункта 1 п. 2 ст. 170 НК РФ и п. 9 ПБУ 19/02 НДС, предъявленный налогоплательщику, учитывается в первоначальной стоимости приобретаемого векселя.

Сложнее обстоят дела с налогообложением операции по передаче векселя третьего лица в счет оплаты приобретенных товаров (работ, услуг). Официальная позиция Минфина России, изложенная в письме от 06.06.2005 № 03-04-11/126, относит передачу права собственности на вексель третьего лица, в том числе в обмен на товары, в целях применения НДС к операциям, освобождаемым от налогообложения. Есть и судебное решение с аналогичными выводами – постановление ФАС Поволжского округа от 26.01.2007 № А57-16025/05-33. Это обстоятельство влечет для организации, использующей векселя в расчетах за приобретаемые товары, обязанность ведения раздельного учета сумм НДС, подлежащих и не подлежащих вычету, при условии, что она одновременно осуществляет еще и операции, подлежащие обложению НДС.

Позиция Минфина России небесспорна. Как уже отмечалось, вексель может исполнять самостоятельную функцию – быть средством расчетов. На этом основании передача векселя не может рассматриваться в качестве реализации по смыслу п. 1 ст. 39 НК РФ. При таких обстоятельствах передача векселя не является операцией, освобожденной от обложения НДС. С таким подходом соглашались и судебные органы (см. постановления ФАС Поволжского округа от 15.09.2008 № А57-20272/07, от 03.07.2008 № А55-15566/2007; ФАС Московского округа от 21.01.2008 № КА-А40/14500-07-П, от 20.12.2007 № КА-А40/11879-07). Надо отметить, что такая позиция содержится в подавляющем большинстве судебных решений, однако это не исключает необходимости отстаивания такой точки зрения в судебном порядке.

Что касается получения векселя третьего лица в качестве аванса за предстоящую реализацию, то в этом случае нельзя не признать, что обязательства покупателя по оплате следует считать исполненными. Следовательно, для целей обложения НДС получение векселя третьего лица необходимо приравнять к получению предварительной оплаты. На дату принятия такого векселя к учету продавец должен начислить к уплате в бюджет НДС (подпункт 2 п. 1 ст. 167 НК РФ).

2.3. Сравнительная характеристика форфейтинга и других форм финансирования инновационной деятельности

Импортёр, нуждающийся в среднесрочном финансировании, или экспортёр, у которого возникла необходимость в среднесрочном кредите для его покупателей, имеют несколько альтернатив, в каждой из которых есть свои плюсы и минусы [75, с. 5-7].

Лизинг. К банкам иногда обращаются с просьбой профинансировать международные лизинговые сделки. Учитывая, что срок лизинга может быть длительным, лизингодатель несет существенный финансовый риск. Если собственник оборудования готов принять на себя такой риск, он сам выступает в качестве лизингодателя. Если же собственник не готов к этому, заключается трехсторонняя сделка, при которой банк оказывается между собственником-экспортёром и лизингополучателем [30, 41, 52].

Международный рынок лизинговых услуг - один из наиболее динамичных. Вместе с тем для него характерны и определенные ограничения. Так, большим его недостатком является то, что финансирование лизинга подразумевает более сложное документальное оформление по сравнению с форфейтинговыми сделками [33, 34].

Факторинг. Суть факторинга в связи с экспортом сводится к тому, что финансовый институт (фактор) соглашается освободить экспортёра от финансового бремени экспортной сделки, в особенности от взимания выручки с зарубежных покупателей, с тем чтобы он мог сосредоточиться на своей основной деятельности. По сравнению с факторингом форфейтинг обладает определенными преимуществами. Первый обычно используется для среднесрочного финансирования (90 - 180 дней), к тому же предоставляется в относительно небольшом количестве валют, и при этом всегда остается определенный риск для экспортёра (финансовые институты обычно принимают только до 80% долга и требуют сохранения права регресса на экспортёра в случае неплатежеспособности импортера). Недостатком факторинга является и то, что процент по нему обычно выше, чем при форфей-

тинговой форме финансирования. Наконец, в отличие от факторинговых операций при форфейтинге банк приобретает векселя на всю сумму и на полный срок, беря на себя все коммерческие риски и без права регресса, что также более выгодно для экспортера.

Форфейтинг схож с факторингом, так как также предоставляет экспортеру услуги по торговому финансированию, однако существует ряд отличительных особенностей. Прежде всего, факторинг в основном предполагает краткосрочное финансирование небольших по стоимости счетов к оплате (например, менее \$10 000 со сроком платежа 90-120 дней), тогда как форфейтинг предполагает работу с кратко-, средне- и долгосрочными обязательствами более высокой стоимости (например, более \$50 000-100 000 сроком до 180 дней). Таким образом, если факторинг предполагает обслуживание большого потока счетов небольшой стоимости, то форфейтинг - обслуживание единичных, независимых операций.

Отличие заключается еще и в том, что при форфейтинге векселедатель, т.е. экспортер не несет никаких рисков, в то время как при обычном учете векселя ответственность за его неоплату должником согласно вексельному законодательству многих стран и Женевской конвенции сохраняется за ним в любое время.

Сделки по форфейтингу позволили значительно удлинить сроки кредитования экспортером покупателя на условиях вексельного кредита, доведя их до пяти, а иногда восьми и более лет, поскольку принятие на себя риска солидным банком-форфейтором повышает заинтересованность инвесторов в длительном помещении своих средств.

Источником средств для банков, участвующих в форфейтинговых операциях, служит рынок евровалют. Поэтому учетные ставки по форфейтингу тесно связаны с уровнем процента по среднесрочным кредитам на этом рынке. Основными валютами сделок являются ЕВРО - 50%, доллар США - 40 % и швейцарский франк - 10 %.

В отличие от традиционных банковских продуктов, форфейтинг имеет ряд преимуществ, помимо перечисленных выше [27]:

1. форфейтинг может предусматривать кредитование до 100 % контрактной стоимости (обратите внимание - без таможи);
2. низкие ставки - LIBOR+% (в среднем 7-12,5 % годовых в валюте контракта);
3. длительный срок рассрочки для многих видов оборудования (до 7 лет и более);
4. гибкий механизм обеспечения сделки;
5. форфейтинг предполагает гибкий график платежей, в том числе возможность предоставления льготного периода;
6. возможность работы с государственными и муниципальными структурами, а так же финансирование под их гарантии.

Форфейтинг не применяется к экспортно-импортным операциям, связанным с оказанием услуг. То есть форфейтинг возможен при поставках сырья, материалов, оборудования и других материальных вещей.

Срок форфейтинга напрямую связан с предметом контракта - получить рассрочку на семь лет при покупке партии продуктов или сырья невозможно.

Основными сложными моментами, форфейтинга является привязка к курсу валют (курсовые разницы), достаточно длительные сроки согласования проектов и ограничения по выбору валют (в настоящий момент возможна привязка к ЕВРО и доллару США) [110].

В связи с тем, что форфейтинг предполагает финансирование единичных сделок, он не включает в себя дополнительное покрытие кредитного риска и услуг по ведению бухгалтерского учета, которые предлагает факторинг. Стоимость услуг также различается. Форфейтинг предполагает оплату полной стоимости выставленного счета за минусом комиссии за дисконтирование тратты. Несмотря на то, что факторинг не предполагает дисконтирования, экспортер получит лишь частичную оплату авансом (80%) до фактической оплаты счета импортером, а также заплатит проценты за авансирование суммы.

Форфейтинг и факторинг имеют ряд общих черт (табл. 1), а именно: финансирование поставщика со стороны банка или специализированной компании в

обмен на уступку денежного требования, в основе которого лежит коммерческий кредит поставщика покупателю, который в результате этих операций трансформируется в банковский кредит. При этом поставщик минимизирует свои риски (кредитный, процентный, валютный), улучшает структуру актива баланса, ускоряет оборачиваемость оборотных активов и освобождается от ряда функций, не связанных непосредственно с его основной деятельностью (администрирование и инкассирование долговых требований поставщика).

Различия между форфейтингом и факторингом заключаются в том, что факторинг является краткосрочным инструментом финансирования (обычно до 180 дней), а форфейтинг используется как инструмент средне- и долгосрочного финансирования (от 180 дней до 10 лет). В случае факторинга фактор-компания производит платеж в пользу поставщика двумя частями: до 90% после предоставления необходимых документов и 10% за вычетом комиссии после погашения долга покупателем, а при форфейтинге сразу выплачивается вся сумма долга за минусом комиссии. Основным документом операции при факторинге является счет-фактура, связанный с договором поставки, а при форфейтинге - оборотные обязательства (векселя и аккредитивы), не имеющие непосредственной связи с договором поставки [105, с. 49-53].

Таблица 1 - Сравнительная характеристика факторинга и форфейтинга

Признак	Факторинг	Форфейтинг
1. Документ операции	Преимущественно счет-фактура	Оборотные обязательства (векселя и аккредитивы)
2. Срок кредитования	Краткосрочное кредитование (до 180 дней)	Среднесрочное и долгосрочное кредитование (от 180 дней до 10 лет)
3. Сумма финансирования	Ограничена возможностями фактор-фирмы	Может быть достаточно высокой благодаря возможности использования синдирования (как правило, от \$100 тыс. до \$200 млн. и более)
4. Дополнительные услуги помимо финансирования	Предполагает оказание дополнительных услуг в зависимости от потребностей клиента (поставщика)	Не предполагает какого-либо дополнительного обслуживания
5. Регресс на экспортера (поставщика)	Факторинг бывает как с правом регресса, так и без права регресса	Форфейтер покупает кредитные обязательства без права оборота (регресса) на

		экспортера
6.Порядок выплат	Фактор-фирма выплачивает до 90% суммы долга сразу после поставки и предоставления необходимых документов. Оставшаяся часть долга поступает на счет экспортера только после его погашения импортером за вычетом комиссии	Форфейтер выплачивает сумму долга единовременно после предоставления необходимых документов за вычетом дисконта
7.Вторичное обращение	Возможность перепродажи прав требования не предусмотрена	Возможна перепродажа форфейтингового актива на вторичном рынке
8.Обеспечение (поручительство)	Не требуется поручительство от третьего лица	Требуется гарантия или аваль первоклассного банка

Если сравнивать форфейтинг и учет векселей (который, как правило, и лежит в его основе), то можно выделить следующие особенности форфейтирования: форфейтинг применяется при операциях на крупные суммы от \$100 тыс., с длительной рассрочкой платежа от 180 дней до 10 лет, содержит гарантию первоклассного банка, и при этом у форфейтера отсутствует право регресса на экспортера в случае неплатежа импортера.

Факторинг (наряду с форфейтингом) является одним отличием факторинга от форфейтинга из наиболее распространенных форм торгового финансирования при осуществлении международной торговли и относится к одному из основных инструментов финансирования коммерческого кредита, используемых в мировой практике.

Между тем необходимо отметить, что в международной торговой практике широко применяются и другие финансовые инструменты: проектное финансирование, секьюритизация, рефинансирование, или «вторичное финансирование».

Под факторингом, как правило, понимается продажа недокументированной, то есть не закреплённой в ценной бумаге, дебиторской задолженности для целей финансирования и других целей.

Прежде чем описывать сущность и механизм факторинговой сделки, обратимся к форфейтингу - в чем-то схожему с факторингом.

Форфейтинг (англ. forfeiting) - это покупка кредитных обязательств (простых и переводных векселей, аккредитивов или других свободно обращающихся

(оборотных) инструментов) у экспортера без права оборота (регресса) на него в случае неплатежи импортера (должника). Согласно форфейтинговому соглашению на каждый платеж по коммерческому кредиту выпускается вексель, вследствие чего обязательство импортера перед экспортером становится абстрактным (безусловным, безотзывным, не зависимым от торговой сделки).

От обычного учета векселей банками форфейтинг отличается тем, что предполагает переход всех рисков по долговому обязательству к его покупателю – форфейтеру.

Форфейтер (сторона форфейтеровой сделки - покупатель долга) берет на себя следующие риски экспортера:

- кредитный (риск ненадлежащего исполнения обязательств импортером);
- валютный (риск неблагоприятного изменения курса валюты контракта по отношению к национальной валюте экспортера);
- процентный (риск повышения процентных ставок);
- политический (страновой) риск.

Получая финансирование от форфейтера, экспортер (кредитор) тем самым избавляется от риска ликвидности.

Форфейтинг позволяет сократить дебиторскую задолженность поставщика (экспортера), улучшить структуру баланса, ускорить оборот капитала.

Форфейтер (покупатель долга) приобретает обязательство с учетом дисконта, величина которого зависит от рисков, которые берет на себя форфейтер, нормы прибыли и стоимости кредитных ресурсов. При этом кредитные инструменты должны быть акцептованы импортером (покупателем) и иметь аваль или безусловную гарантию.

В обмен на финансирование форфейтер получает право требовать долг с импортера. Форфейтер может держать обязательство у себя до срока платежа по нему или может продать его другому инвестору без права оборота. В момент наступления даты погашения покупатель долга обращается в банк-гарант и получает причитающийся платеж.

Форфейтинг дороже банковского кредита, но данный финансовый инструмент стабилизирует ставки кредитования, упрощает оформление переуступки векселей и других долговых требований.

Издержки по форфейтинговой сделке рассчитываются исходя из необходимости покрытия рисков (процентного, коммерческого, оперативного, политического) и собственно вознаграждения форфейтера и издержек за просрочку по обязательству.

Форфейтинг имеет как преимущества, так и недостатки. Основными преимуществами форфейтинга (для экспортера) являются следующие:

- форфейтер покупает у экспортера векселя «без оборота»;
- форфейтер несет валютный, процентный, политический и коммерческий риски;
- устанавливается фиксированная ставка процента по оплате векселя.

Основным недостатком форфейтинга (для экспортера) является жесткое требование к документам, которые включают необходимость участия импортера в получении обязательной банковской гарантии или авалья.

В России рынок форфейтинговых операций практически не развит в связи с ограничением законодательных норм в валютном законодательстве и недостаточной информированностью клиентов (кредиторов) о специфике данных операций.

Безоборотное финансирование. Типичная сделка безоборотного финансирования заключается в том, что финансовый институт вступает в два договора, один из которых заключается с экспортером, а другой - с иностранным покупателем [84, с. 129]. В первом договоре он обязуется уплатить экспортеру покупную цену его товаров в полной сумме (за вычетом задатка, выплаченного экспортеру иностранным покупателем) сразу же по получении предусмотренных транспортных документов. Некоторые финансовые институты принимают на себя такое обязательство лишь после того, как им становится известен покупатель и если финансовое положение последнего их удовлетворяет. Обычно финансовый институт застрахован, кроме того, по договору с экспортером он соглашается на освобождение последнего от кредитных и политических рисков, сопутствующих

сделке, в таких пределах, в которых он сам застрахован. Как правило, договор содержит оговорку о том, что финансовый институт не имеет отношения к товарным аспектам сделки.

Второй договор предусматривает обязательство иностранного покупателя заплатить покупную цену товаров, для чего по получении им транспортных документов он должен акцептовать предъявленные векселя. Такая процедура дает финансовому институту возможность предоставить покупателю кредит или получать от него выплачиваемую частями цену товаров. Иногда от покупателя требуют компенсации и просят подтвердить, что у него есть необходимые лицензия на импорт и разрешение органа валютного контроля на перевод валюты.

По сравнению с форфейтингом безоборотное финансирование имеет более сложный документооборот, что тормозит совершение операции. Недостатком этой формы финансирования является и то, что финансовый посредник освобождает экспортера от сопутствующих сделке рисков лишь в тех пределах, в которых он сам застрахован, т.е. не на все 100%.

Займы по плавающей ставке, хеджируемые фьючерсами. Одним из альтернативных видов финансирования является финансирование на основе плавающей ставки. При этом заемщик старается застраховаться от возможных неблагоприятных изменений ставки. Страхование может быть осуществлено с помощью заключения фьючерсных контрактов. Такой контракт представляет собой обязательный по закону договор о покупке или продаже валюты по согласованной цене на условленную дату в будущем. Фьючерсная сделка должна быть исполнена ее участниками в любом случае, т.е. независимо от ее выгоды на момент истечения срока контракта [134].

При наступлении срока погашения контракта покупатели и продавцы, как правило, не поставляют друг другу валюту, а только покрывают разницу между фьючерсной и реальной валютной котировкой. Основным предназначением фьючерсов является страхование прибыли от возможного падения цен и ухудшения валютных курсов. Хеджирование практикуют импортеры и экспортеры для защи-

ты валютного курса, валютные дилеры, банки и другие финансовые институты - с целью защиты собственных средств.

Фьючерсные контракты. Фьючерсный контракт должен быть исполнен участниками в любом случае независимо от его выгоды на момент истечения срока контракта. Такой контракт представляет собой обязательный по закону договор о покупке или продаже валюты по согласованной цене на условленную дату в будущем.

При наступлении срока погашения контракта покупатели и продавцы, как правило, не поставляют друг другу валюту, а только покрывают разницу между фьючерсной и реальной валютной котировкой. Основным предназначением фьючерсов является страхование прибыли от возможного падения цен и ухудшения валютных курсов. Хеджирование практикуют импортеры и экспортеры для защиты валютного курса, валютные дилеры, банки и другие финансовые институты - с целью защиты собственных средств [140].

Суть страхования форфейтинговой сделки с помощью фьючерсов сводится к следующему: импортер, заключив сделку на поставку товара в определенном месяце, одновременно покупает фьючерс на сумму товарной сделки по курсу, определенному при ее заключении; неожиданный рост курса иностранной валюты принесет импортеру убыток, но фьючерс даст прибыль в том же или большем размере, в противоположном случае фьючерс принесет убыток, а товарная сделка - дополнительную прибыль.

Фьючерсные контракты имеют определенные преимущества, благодаря которым они получают все большее распространение: простота покупки и продажи, практически отсутствие документации, небольшие комиссионные.

Суть страхования форфейтинговой сделки с помощью фьючерсов сводится к следующему [141, с. 17-20]: импортер, заключив сделку на поставку товара в определенном месяце, одновременно покупает фьючерс на сумму товарной сделки по курсу, определенному при ее заключении; неожиданный рост курса иностранной валюты принесет импортеру убыток, но фьючерс даст прибыль в

том же или большем размере, в противоположном случае фьючерс принесет убыток, а товарная сделка - дополнительную прибыль.

Фьючерсные контракты имеют определенные преимущества, благодаря которым они получают все большее распространение: простота покупки и продажи, практически отсутствие документации, небольшие комиссионные.

2.4. Система сравнения и соотнесения видов риска форфейтинговой формы финансирования с альтернативными формами

Необходимость применения разнообразных форм финансирования инновационных проектов связанных с процессом реализации экспортных товаров, сводится к необходимости создания модели сравнения форфейтинговой формы финансирования с факторингом, кредитом, овердрафтом и выпуском корпоративных облигаций. Каждая из этих форм может быть применима поставщиком - экспортером при реализации новых видов продукции на зарубежные рынки сбыта. Основной проблемой для экспортера инновационных видов продукции, при ограниченности финансовых ресурсов импортера, является выбор применяемой формы финансирования поставок.

В отличие от существующих подходов, позволяющих сравнивать различные формы финансирования, данная модель допускает сравнение всех форм финансирования оборотных активов, где заемщиком выступает поставщик, вследствие ограниченности в финансовых ресурсах покупателя.

При этом критериями выбора формы финансирования являются: срок, размер и ставка кредитования; возможность предоставления, как льготного периода, так и финансирования под государственные и муниципальные гарантии; возможность сокращения дебиторской задолженности и регресс на поставщика; валюта и размер кредитования по сделке; возможность, как поручительства, так и перепродажа прав требования.

Помимо этого рассматриваемая модель позволяет соотнести девятнадцать видов риска с рассматриваемыми формами финансирования (табл. 2.).

Таблица 2 - Модель сравнения форфейтинговой формы финансирования с альтернативными способами (факторинг, кредит, овердрафт, выпуск корпоративных облигаций) и учетом рисков, составляющей с позиции поставщика экспортера

Критерии	Форфейтинг (F _f) (с позиции поставщика-экспортера)	Факторинг (F _d)	Кредит (C _r)	Овердрафт (O _d)	Выпуск корпоративных облигаций (O _c)
1. Срок кредитования					
1.1. До 180 дней		+		+	
1.2. От 180 дней до 10 лет	+		+		+
2. Размер кредитования					
2.1. До 100 % от контрактной стоимости	+			+	+
2.2. До 80 % от контрактной стоимости		+	+		
3. Ставки по кредитованию					
3.1. LIBOR + %-нт	+				
3.2. Ставка рефинансирования + %-нт		+	+	+	+
4. Предоставления льготного периода					
4.1. Есть возможность предоставления	+		+		
4.2. Нет возможности предоставления		+		+	+
5. Возможность финансирования под государственные и муниципальные гарантии					
5.1. Есть возможность финансирования	+		+		
5.2. Нет возможности финансирования		+		+	+
6. Возможность предоставления дополнительных услуг					
6.1. Есть возможность предоставления		+			

Продолжение таблицы 2

6.2. Нет возможности предоставления	+		+	+	+
7. Возможность сокращения дебиторской задолженности поставщика					
7.1. Есть возможность предоставления	+	+			
7.2. Нет возможности предоставления			+	+	+
8. Валюта сделки					
8.1. Возможность кредитования при заключении сделки в иностранной валюте	+	+	+		+
8.2. Возможность кредитования при заключении сделки в национальной валюте	+	+	+	+	+
9. Размер кредитования по сделки					
9.1. Ограничена возможностями фактор-фирмы, или кредитного учреждения		+		+	
9.2. Может быть достаточно высоким благодаря возможностям хеджирования	+		+		+
10. Регресс на поставщика (заемщика)					
10.1. Наличие регресса		+	+	+	+
10.2. Отсутствие регресса	+	+			
11. Вторичное обращение (возможность перепродажи прав требования)					
11.1. Перепродажа прав требования не предусмотрена		+	+	+	+
11.2. Перепродажа прав требования	+				

предусмотрена					
12. Обеспечение (поручительство)					
12.1. Не требуется поручительство третьего лица		+	+	+	+
12.1. Требуется поручительство третьего лица	+		+		
13. Наличие риска					
13.1. Политического	+				+
13.2. Валютного	+	+	+	+	+
13.3. Процентного	+	+	+	+	+
13.4. Юридического	+	+	+	+	+
13.5. Ликвидности			+	+	+
13.6. Инфляционного	+	+	+	+	+
13.7. Кредитного		+	+	+	
13.8. Криминогенного	+	+	+	+	+
13.9. Налогового	+	+	+	+	+
13.11. Инфраструктуры рынка ценных бумаг					+
13.11. Банковского	+	+	+	+	+
13.12. Использования информации на рынке ценных бумаг					+
13.13. Инвестиционного ограничения					+
13.14. Не достижения инвестиционных целей					+
13.15. Отраслевого		+	+	+	+
13.16. Структурного	+	+	+	+	+
13.17. Коммерческого	+	+	+	+	+

Окончание таблицы 2

13.18. Страновой	+				+
13.19. Рыночного	+	+	+	+	+

Как видно из предложенной модели при сравнении форм финансирования, форфейтинг выглядит наиболее привлекательным по сравнению с альтернативными формами финансирования оборотных активов для поставщика экспортера.

Далее представим матрицу соотнесения видов риска экспортера при форфейтинговой форме финансирования. Данная матрица соотнесет каждый из двенадцати видов риска с двадцати одним показателем, нивелирующим основные виды рисков возникающих у поставщика экспортера использующего форфейтинговую форму финансирования (табл. 3).

Таблица 3 - Матрица соотнесения видов риска экспортера при форфейтинговой форме финансирования

Показатели, нивелирующие виды рисков	Виды рисков	Политический	Валютный	Процентный	Юридический	Инфляционный	Криминогенный	Налоговый	Банковский	Структурный	Коммерческий	Страновой	Рыночный
1.Выбор покупателя импортера в другой стране		+			+								
2.Переориентация на альтернативный вид экспортного товара		+											
3.Поставка экспортного товара не подверженного резким ценовым колебаниям													+
4.Выбор страны поставки с наличием в ней дефицита экспортного товара											+		+
5.Заключение экспортных договоров поставки в твердой валюте, не подверженной резким изменениям в сторону понижения курса валюты платежа			+			+							

Продолжение таблицы 3

6.Заключение форфейтинговых договоров в различных валютах в зависимости от сроков их окончания, для проведения форвардных операций			+			+							
7.Переориентация страны импортера												+	
8.Установление фиксированной ставки по ценной бумаги используемой при форфейтинговых расчетах				+									
9.Привлечение юридической помощи страны импортера					+		+						
10.Установление плавающей (в сторону увеличения) ставки по ценной						+							

бумаги используемой при форфейтинговых расчетах												
11.Выбор импортера не находящегося (как в настоящее время, так и в ближайшее будущее) в зоне неплатежеспособности										+		
12.Применять условия поставки по категориям Инкотермс «Е», «F» и «С».										+		
13.Применять обязательное страхование груза на период доставки его до получателя импортера										+		
14.Экспортировать товар в ту страну где таможенная пошлина, акциз и таможенный НДС стремятся к нулю										+		
15.Перенести ответственность на период доставки экспортного товара на транспортную организацию						+				+		
16.Привлечение юридической помощи страны экспортера						+						

Окончание таблицы 3

17.Страхование финансовых рисков						+						
18.Своевременный переход экспортера на альтернативную систему налогообложения							+		+			
19.Диверсификация экспортных товаров							+					
20.Выбор банка экспортера (форфейтора) с учетом многолетнего стажа работы в области форфейтинговых операций								+				
21.Введение оперативного управленческого учета									+			

Как видно из табл. 3 данная матрица позволяет определить все возникающие риски форфейтинговой формы финансирования, по предложенным автором показателям.

Таким образом, данная система сравнения и соотнесения видов риска форфейтинговой формы финансирования с альтернативными, позволит российским экспортерам новых видов продукции, используя выше приведенный инструментарий, существенно повысить экспортную составляющую российских, особенно в страны третьего мира. Экспорт в страны третьего мира, имеет как положительные моменты, так и отрицательные. Основным положительным моментом является конкурентоспособность российских экспортных товаров. Основным отрицательным моментом является низкая платежеспособность импортеров, которая может быть нивелирована применением российского экспортера форфейтинговой формы финансирования.

ГЛАВА 3. РАЗРАБОТКИ ИННОВАЦИОННО – ОРИЕНТИРОВАННОЙ МЕТОДИКИ ФОРФЕЙТИНГОВОЙ ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ

3.1.Алгоритм инновационной структуры форфейтинговой операции в сфере международной торговле при экспортных поставках груза

На современном этапе развития экономики, учитывая мнения российских и зарубежных ученых исследованных выше (в области развития форм финансирования и необходимости инновационных преобразований), опираясь на мнение таких российских практиков [12, 13, 14, 16, 21, 23, 35, 46, 61, 64, 73, 74, 83, 85, 102, 106, 112, 119, 129, 131, 133, 136] и зарубежных практиков [152, 153, 195, 197, 199, 201, 203], а также анализа интернет публикаций (ведущих специализированных экономических сайтов) [223, 224, 225, 226, 227, 228, 231] и приведенной система-

тизации аналитического российского и зарубежного материала [78, 121, 137, 143, 151, 158, 172, 176, 177, 193, 207, 213, 215, 216, 219], можно однозначно утверждать о необходимости инновационных подходов к имеющейся форфейтинговой форме финансирования.

Учитывая тот факт, что форфейтинг является высоко рискованной формой финансирования внешнеэкономической деятельности, вполне резонно встает вопрос о создании механизмов минимизации возможных финансовых и имущественных рисков связанных с форфейтинговыми контрактами. Так данный механизм должен учитывать страхование на период доставки экспортного груза до импортера. В свою очередь, кредитное учреждение может предоставить банковскую гарантию по таможенным платежам, органам таможни. Данная гарантия необходима в связи с тем, что получение авансового платежа экспортером от импортера может происходить после поставки экспортного груза. Кроме того, форфейтор может также как и экспортер, реализовать вексель без право оборота очередному инвестору, страхуя себя от возможно риска неоплаты векселя. Инвестор, в свою очередь, может реализовать обязательства хедж-фонду.

В связи с необходимостью такого инструментария создадим алгоритм инновационной структуры форфейтинговой операции в сфере международной торговле при экспортных поставках груза (рис. 14).

Где: – 1 – Заключение форфейтингового договора между экспортером и форфейтором, о приобретении у экспортера векселя полученного от импортера.

– 2 – Заключение договора между импортером и банком гарантом, о предоставлении гарантии покупателю векселя (форфейтору, вторичному инвестору) в том, что импортер погасит сумму указанную в векселе в день предъявления его к оплате.

– 3 – Перечисление денежных средств от импортера к банку гаранту, за предоставленные гарантии импортеру.

– 4 – Заключение коммерческого договора между экспортером и импортером о поставки экспортного товара последнему.

– 5 – Оплате части суммы по экспортному договору между экспортером и импортером.

– 6 – Поставка экспортного актива от экспортера импортеру.

– 6.1. – Оплата транспортных услуг транспортной компании экспортером за доставку экспортного груза до импортера.

- 6.2. – Оплата страховых платежей страховой компании при страховании имущественных интересов грузовладельца экспортера.
- 6.3. – Перечисление денежных средств кредитному учреждению за предоставление банковской гарантий по таможенным платежам.
- 6.4. – Оплата таможенных платежей экспортером таможенному органу за экспорт товара.
- 6.5. – Возмещение экспортного НДС налоговыми органами экспортеру, за экспортный товар.
- 7 – Передача от импортера экспортеру простого векселя или акцептованной тратты без права регресса, за поставленный экспортный товар.
- 8 – Продажа экспортером векселя без права регресса, с учетом дисконта, форфейтору, полученного в обеспечении экспортной сделки.
- 8.1. – Дальнейшая реализации векселя или его части инвестору без права регресса от форфейтора через брокерско-дилерские компании другому потенциальному инвестору, с учетом очередного дисконта.
- 9 – Платеж с дисконтом от продажи векселя и его части от форфейтора экспортеру.
- 9.1. – Платеж с дисконтом от продажи векселя и его части от инвестора форфейтору.
- 10 – Дальнейшее обращение ценной бумаги посредством задействования хедж-фондов.
- 11 – Предоставление форфейтором или инвестором векселя для оплаты (гашения) банку гаранту, взявшего на себя гарантию оплаты векселя импортером.
- 12 – Перечисление импортером средств для гашения векселя банку гаранту, при предъявлении векселя в дату указанную на нем.

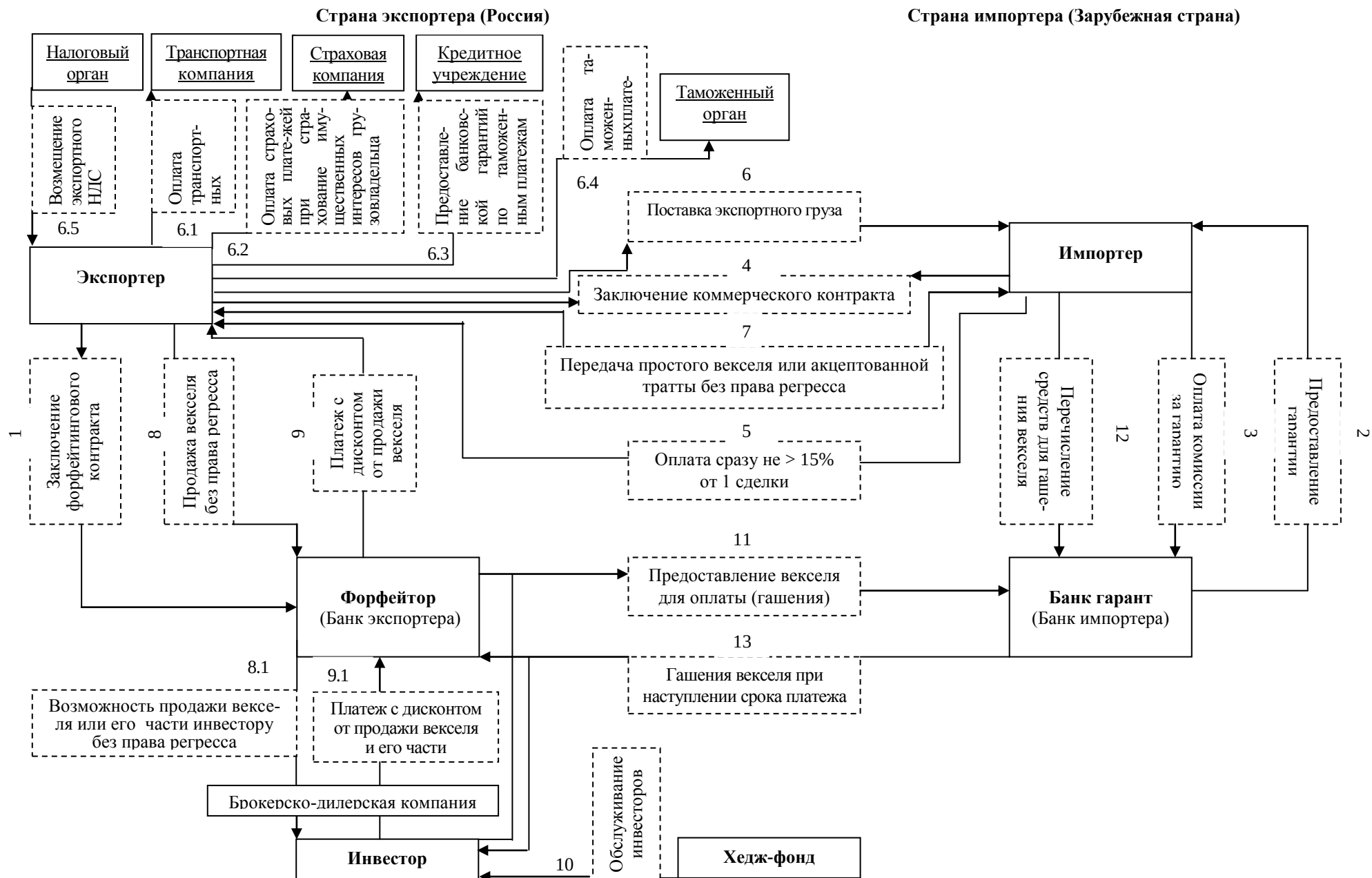


Рисунок 14 - Алгоритм применения инновационной структуры форфейтинговой операции в сфере международной торговли при экспортных поставках груза

– 13 – Гашения векселя при наступлении срока платежа форфейтору или конечному инвестору у кого находился данный вексель на праве собственности.

Представленный на рис. 14 алгоритм инновационной структуры форфейтинговой операции в сфере международной торговле при экспортных поставках груза позволяет учесть возможные финансовые и имущественные риски посредством включения дополнительных контрагентов, а именно: страховую компанию для страхования груза на период доставки экспортного груза до импортера; кредитное учреждение, предоставляющее гарантии по таможенным платежам; брокерско-дилерскую компанию занимающуюся реализацией тех ценных бумаг, которые участвуют в договоре форфейтинга; инвестора и хедж-фонды, как конечные покупатели обязательств страхующих форфейтора. Применение данного алгоритма существенно снизить возможные риски по форфейтинговым операциям для российских экспортеров, поставляющих оборотные и внеоборотные активы для зарубежных импортеров.

Исходя из всего выше представленного выведем новое определение форфейтинга.

Форфейтинг – форма кредитования внешнеэкономических операций сроком от 180 дней до 10 лет на безоборотной основе долга в виде приобретения форфейтором у экспортера с дисконтом векселей, акцептованных импортером, с возможностью полной или частичной реализации векселей без права регресса инвестору, гарантом по которым выступает банк импортера, берущий на себя риск по долговому обязательству за оговоренное с импортером вознаграждение.

При форфейтинге между контрагентами сделки могут возникать следующие взаимоотношения:

- у экспортера с налоговыми органами по возмещению экспортного НДС;
- с транспортной компанией при оплате транспортных расходов; со страховой компанией при оплате суммы страховки на период доставки до импортера экспортного груза;
- с кредитным учреждением при предоставлении банков-

ской гарантии по таможенным платежам; с импортером при получении части суммы по экспортному контракту;

- у импортера с экспортером при заключении коммерческого контракта, оплате аванса и передачи долгового обязательства; с банком гарантом при заключении договора о предоставлении гарантии с оплатой комиссии; с форфейтором или инвестором при гашении векселя;

- у форфейтора с экспортером при заключении форфейтингового контракта с последующим приобретением векселя без права регресса; с инвестором при дальнейшей реализации векселя; с импортером и банком гарантом при предъявлении векселя к оплате;

- у банка гаранта с импортером при предоставлении гарантий по долговому обязательству; с форфейтором или инвестором при проведении посреднических услуг по гашению векселя импортером.

3.2. Инновационная методика форфейтинговой формы финансирования расчетов по внешнеторговым операциям с учетом страховой составляющей

Необходимость создания единой методики расчета совокупных затрат и расчета конечной суммы дохода экспортера от продажи экспортного груза по форфейтинговому договору является актуальной вследствие следующих объективных причин:

1. Расширения рынка сбыта предполагает увеличение доли экспорта;
2. Взаимодействия с импортерами из развивающихся стран, ограниченных свободными денежными средствами, предполагает использования специализированных финансовых инструментов для взаиморасчетов, например, таких как форфейтинг;
3. Необходимость применения страхования как имущественного, так и финансового, вследствие наличия затянувшегося экономического кризиса ряда стран Европы, Азии и Америки, увеличивающих рисковую составляющую;

4. Экспорт инновационных технологий и товаров, изначально является рискованным мероприятием, так как нельзя однозначно предположить отношение потребителей к инновационной продукции, что существенно увеличивает риски у импортера как главного контрагента несущего финансовые обязательства по экспортной сделке.

Все выше перечисленное говорит о необходимости создания инновационной форфейтинговой методики расчета финансового результата экспортера от реализации экспортного груза по форфейтинговому договору с учетом страховой составляющей.

Представим формулы расчета затрат экспортера при форфейтинговой форме финансирования при поставке экспортного груза. При этом, за основу возьмем стандартную формулу расчета процентов по векселю.

1. Расчет суммы страховки на период доставки экспортного груза:

$$I_p = (E_A * (\alpha / 365)) * d \quad (3.1)$$

Где:

- I_p – сумма имущественной страховки на период доставки груза (в д.е.).
- E_A – стоимость экспортируемого груза (актива) (в д.е.);
- α – размер процентной ставки при страховании груза на период доставки (в долях);
- d – количество дней равного периоду страхования груза на период доставки (в днях);
- 365 – количество дней в году.

2. Расчет затрат суммы банковской гарантии по таможенным платежам:

$$B_G = ((E_A * (p + \tau)) * (g / 365)) * q \quad (3.2)$$

Где:

- B_G – сумма банковской гарантии по таможенным платежам (в д.е.);
- p – ставка таможенной экспортной пошлины (в долях);
- τ – размер процентной ставки за таможенное оформление в руб. и ин. валюте (в долях);

- g – размер процентной ставки устанавливаемой кредитным учреждением по банковской гарантии (в процентах);
- q – количество дней действия банковской гарантии.

3. Расчет суммы дохода при продаже процентного векселя экспортером форфейтору до наступления срока гашения его импортером:

$$R_R = N \left(1 + \left(\frac{\eta * \psi}{365} \right) \right) \quad (3.3)$$

Где:

- R_R – сумма дохода по процентному векселю (в д.е.);
- N – номинал векселя (в д.е.);
- ψ – размер процентной ставки по векселю (в долях);
- η – срок обращения векселя (в днях) до его продажи форфейтору.

При этом сумма процентов по векселю будет рассчитываться как:

$$r = \frac{N * \psi * \eta}{365} \quad (3.4)$$

Где:

- r – сумма процентов по векселю (в д.е.).

4. Расчет суммы дохода при продаже дисконтного векселя экспортером форфейтору до наступления срока гашения его импортером:

$$R_D = P \left(1 + \left(\frac{\eta * \psi}{365} \right) \right) \quad (3.5)$$

Где:

- P – цена реализации векселя (в д.е.);
- R_D – сумма дохода по дисконтному векселю (в д.е.).

5. Расчет сумма страховки при страховании векселей (от невыплаты суммы и процентов по нему) и страховании валютных рисков (потери от колебания валютных курсов) по векселям номинированным в иностранной валюте:

$$I_F = \left(\frac{R * (\sigma + \nu)}{365} \right) \eta \quad (3.6)$$

Где:

- R – сумма дохода по векселю при его продаже экспортером форфейтору (в д.е.) (R_R или R_D);

- I_F – сумма страховки при страховании векселей и страховании валютных рисков (в д.е.);

- σ – процент страховки при страховании векселей (от невыплаты суммы и процентов по нему) (в долях);

- ν – процент страховки при страховании валютных рисков (потери от колебания валютных курсов) по векселям номинированным в иностранной валюте (в долях).

6. Расчет конечного финансового результата экспортера по форфейтинговому договору:

$$D = R_R - (I_P + B_G + I_F + T + C) + V \quad (3.7)$$

Где:

- T – сумма таможенной пошлины (в д.е.);

- C – сумма таможенных сборов (в д.е.);

- V – сумма экспортного НДС возвращаемого из бюджета экспортеру (в д.е.).

При этом сумма таможенной пошлины рассчитывается как:

$$T = E_A * p \quad (3.8)$$

Сумма таможенных сборов рассчитывается как:

$$C = E_A * \tau \quad (3.9)$$

Сумма экспортного НДС рассчитывается как:

$$V = E_A * \kappa \quad (3.10)$$

Где:

- κ – ставка экспортного НДС (в долях).

Обобщив все выше изложенное, получаем следующую единую формулу:

$$D = N \left(1 + \left(\frac{\eta * \psi}{365} \right) \right) - [((E_A * (\alpha / 365)) * d) + (((E_A * (p + \tau)) * (g / 365)) * q) + \left(\left(\frac{R * (\sigma + \nu)}{365} \right) \eta \right) + (E_A * p) + (E_A * \tau)] + (E_A * \kappa) \quad (3.11)$$

Далее схематично представим взаимосвязь определения доходов по векселю участников форфейтинговой сделки на разных этапах сделки с учетом страховой составляющей (рис. 15).



Где:

R – доход по векселю на каждом из этапах сделки;

t – время обращения векселя;

S – этапы возможного наступления страхового случая при страховании векселей (от невыплаты суммы и процентов по нему) и страховании валютных рисков (потери от колебания валютных курсов) по векселям номинированным в иностранной валюте.

Рисунок 15 - Взаимосвязь определения доходов по векселю участников форфейтинговой сделки на разных этапах сделки с учетом страховой составляющей

Данная методика позволяет рассчитать как все возникающие затраты экспортера на всех этапах форфейтинговой сделки, так и конечную сумму дохода возникающую до момента включительно реализации векселя форфейтору.

3.3. Практика применения инновационной методики форфейтинговой формы финансирования расчетов по внешнеторговым операциям с учетом страховой составляющей

Разработанная инновационной форфейтинговой методики расчета финансового результата экспортера с учетом страховой составляющей была использована в работе ОАО «Ангарский завод полимеров» г. Ангарск.

Условия форфейтингового договора:

- (E_A) стоимость экспортируемого оборудования – 34 000 000 руб.;
- (α) размер процентной ставки при страховании груза на период доставки – 3 %-та;
- (d) количество дней равного периоду страхования груза на период доставки – 15 дней;
- (p) ставка таможенной экспортной пошлины – 5 %-ов;
- (τ) размер процентной ставки за таможенное оформление в руб. и ин. валюте – 0,15 %-ов;
- (g) размер процентной ставки устанавливаемой кредитным учреждением по банковской гарантии – 13 %-ов годовых;
- (q) количество дней действия банковской гарантии – 30 дней;
- (N) номинал векселя – 34 000 000 руб.;
- (ψ) размер процентной ставки по векселю – 10 %-ов годовых;
- (η) срок обращения векселя до его продажи форфейтору – 30 дней;
- (P) цена реализации векселя – 30 909 200 руб.;
- (σ) процент страховки при страховании векселей (от невыплаты суммы и процентов по нему) – 4 %-та;
- (v) процент страховки при страховании валютных рисков (потери от колебания валютных курсов) по векселям номинированным в иностранной валюте 3,5 %-та;
- (k) ставка экспортного НДС – 18 % - ов.

Представим формулы расчета затрат экспортера при форфейтинговой форме финансирования при поставке экспортного груза.

Представим формулы расчета затрат экспортера при форфейтинговой форме финансирования при поставка экспортного груза.

1. Расчет суммы страховки на период доставки экспортного груза произведем по формуле (3.1):

$$I_P = (34000000 * (0,03/365)) * 15 = 41\,918 \text{ руб.}$$

2. Расчет затрат суммы банковской гарантии по таможенным платежам произведем по формуле (3.2):

$$B_G = ((34000000 * (0,05 + 0,0015)) * (0,13/365)) * 30 = 18\,709 \text{ руб.}$$

3. Расчет суммы дохода при продаже процентного векселя экспортером форфейтору до наступления срока гашения его импортером произведем по формуле (3.3):

$$R_R = 34000000 \left(1 + \left(\frac{30 * 0,1}{365} \right) \right) = 34\,279\,452 \text{ руб.}$$

При этом сумма процентов по векселю будет рассчитываться по формуле (3.4):

$$r = \frac{34000000 * 0,1 * 30}{365} = 279\,452 \text{ руб.}$$

4. Расчет суммы дохода при продаже дисконтного векселя экспортером форфейтору до наступления срока гашения его импортером произведем по формуле (3.5):

$$R_D = 30909200 \left(1 + \left(\frac{30 * 0,1}{365} \right) \right) = 31\,163\,248 \text{ руб.}$$

5. Расчет сумма страховки при страховании векселей (от невыплаты суммы и процентов по нему) и страховании валютных рисков (потери от колебания валютных курсов) по векселям номинированным в иностранной валюте произведем по формуле (3.6):

$$I_F = \left(\frac{34\,279\,452 * (0,04 + 0,035)}{365} \right) 30 = 211\,312 \text{ руб.}$$

6. Расчет конечного финансового результата экспортера по форфейтинговому договору произведем по формуле (3.7):

$$D = 34\,279\,452 - (41\,918 + 18\,709 + 211\,312 + 1\,700\,000 + 51\,000) + 6\,120\,000 =$$

26 136 513 руб.

При этом сумма таможенной пошлины рассчитывается по формуле (3.8):

$$T = 34000000 * 0,05 = 1\,700\,000 \text{ руб.}$$

Сумма таможенных сборов рассчитывается по формуле (3.9):

$$C = 34000000 * 0,0015 = 51\,000 \text{ руб.}$$

Сумма экспортного НДС рассчитывается по формуле (3.10):

$$T = 34000000 * 0,18 = 6\,120\,000 \text{ руб.}$$

Расчет конечного экономического эффекта можно рассчитать по совокупной формуле (3.11)

$$\begin{aligned} D = & 34000000 \left(1 + \left(\frac{30 * 0,1}{365} \right) \right) - \left[((34000000 * (0,03 / 365)) * 15) + \right. \\ & + \left(\left(\frac{34279452 * (0,04 + 0,035)}{365} \right) 30 \right) + (34000000 * 0,05) + (34000000 * 0,0015) \Big] + \\ & (34000000 * 0,18) = 26\,136\,513 \text{ руб.} \end{aligned}$$

Заключение

Проведение исследований по проблеме разработке инновационно-ориентированной инструментария для форфейтинговой формы финансирования предприятий позволяет сформулировать совокупность обобщений, выводов и предложений теоретического, методического и прикладного характера.

В ходе проведения исследования были получены следующие основные выводы и результаты:

1. Разработана система сравнения и соотнесения видов риска форфейтинговой формы финансирования с альтернативными, включающая в себя:

А) Модель сравнения форфейтинговой формы финансирования с альтернативными формами финансирования (факторинг, кредит, овердрафт, выпуск корпоративных облигаций) и учетом рисковой составляющей с позиции поставщика экспортера.

В отличие от существующих подходов, позволяющих сравнивать различные формы финансирования, данная модель допускает сравнение всех форм финансирования оборотных активов, где заемщиком выступает поставщик, вследствие ограниченности в финансовых ресурсах покупателя. При этом критериями выбора формы финансирования являются: срок, размер и ставка кредитования; возможность предоставления, как льготного периода, так и финансирования под государственные и муниципальные гарантии; возможность сокращения дебиторской задолженности и регресс на поставщика; валюта и размер кредитования по сделки; возможность как поручительства, так и перепродажа прав требования. Помимо этого рассматриваемая модель позволяет соотнести девятнадцать видов риска с рассматриваемыми формами финансирования;

Б) Матрицу соотнесения видов риска экспортера при форфейтинговой формы финансирования. Данная матрица соотносит каждый из двенадцати видов риска с двадцати одним показателем, нивелирующим основ-

ные виды рисков возникающих у поставщика экспортера использующего форфейтинговую форму финансирования. Данная матрица позволяет нивелировать все возникающие риски форфейтинговой формы финансирования за счет предложенных автором показателей.

Данная система сравнения и соотнесения видов риска форфейтинга с альтернативными, позволит российским экспортерам новых видов продукции, используя выше приведенный инструментарий, существенно повысить экспортную составляющую российских, особенно в страны третьего мира.

2. Разработан алгоритм инновационной структуры форфейтинговой операции в сфере международной торговли при экспортных поставках груза. Данный алгоритм позволяет учесть возможные финансовые и имущественные риски посредством включения дополнительных контрагентов, а именно: страховую компанию для страхования груза на период доставки экспортного груза до импортера; кредитное учреждение, предоставляющее гарантии по таможенным платежам; брокерско-дилерскую компанию занимающуюся реализацией тех ценных бумаг, которые участвуют в договоре форфейтинга; инвестора и хедж-фонды, как конечные покупатели обязательств страхующих форфейтора. Применение данного алгоритма существенно снизить возможные риски по форфейтинговым операциям для российских экспортеров, поставляющих оборотные и внеоборотные активы для зарубежных импортеров.

3. Выведено новое определение форфейтинга, как формы кредитования внешнеэкономических операций учитывающей срок, вид расчета между контрагентами, с описанием взаимоотношений между собой всех контрагентов сделки (экспортера, фискальных и таможенных органов, транспортных компаний, форфейтора, банка гаранта, импортера и инвестора) и учетом последовательности их участия при форфейтинговых операциях.

4. Создана инновационная форфейтинговая методика расчета финансового результата экспортера с учетом страховой составляющей.

Данная методика позволяет рассчитать как все возникающие затраты экспортера на всех этапах форфейтинговой сделки, так и конечную сумму дохода возникающую до реализации векселя форфейтору.

В заключении можно отметить, что применение форфейтинговой формы финансирования является действенным инструментом, содержащий в себе комплекс мероприятий по финансированию инновационных проектов.

Список использованной литературы

1. Федеральный закон от 05.08.00 г. №117-ФЗ «Налоговый кодекс Российской Федерации» (с измен. и дополн. от 06.12.2011 № 405-ФЗ).
2. Федеральный закон от 26.01.1996 г. № 14-ФЗ Гражданский кодекс РФ: часть вторая (в редакции от 30.11.2011 г. № 363-ФЗ).
3. Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности» (с измен. 06.12. 2011 г. № 409-ФЗ).
4. Федеральный закон от 08.08.2001 № 128-ФЗ // «О Лицензировании отдельных видов деятельности» (принят ГД ФС РФ 13.07.2001) (с изм. от 29.12.2010 № 442-ФЗ).
5. Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ // «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (принят ГД ФС РФ 27.06.2002) (с изм. от 21.11.2011 г. № 327-ФЗ).
6. Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» (принят ГД ФС РФ 13.07.2001) (ред. от 08.11.2011 г. № 308-ФЗ).
7. Закон «Оссола» (Италия) № 227 от 24.05.1977 г. о страховании и рефинансировании кредитов итальянских экспортеров товаров и услуг.
8. Конвенция УНИДРУА по международным факторным операциям (факторингу) (заключена в Оттаве 28.05.1988). UNIDROIT Convention on International Factoring.
9. Конвенция Организации Объединенных Наций об уступке дебиторской задолженности в международной торговле (Нью-Йорк, 12 декабря 2001 г.). United Nations Convention on the Assignment of Receivables in International Trade (New York, 2001).
10. Конвенция о единообразном законе о переводном и простом векселе, заключенная в Женеве 07.06.1930 г. (вступила в силу для СССР 25.11.1936 г.).

11.Конвенция, имеющая целью разрешение некоторых коллизий законов о переводных и простых векселях, заключенная в Женеве 07.06.1930 г. (вступила в силу для СССР 25.11.1936 г.).

12.Абрамов А. Проблемы конкурентоспособности российского фондового рынка/А. Абрамов//Вопросы экономики.-2005-№12.-С.32-50.

13.Авилова В. В. Венчурное финансирование инновационной деятельности предприятий/В. В. Авилова, Т. Ф. Емельянова//Актуальные проблемы современной экономики России: Материалы Международной науч.-прак. конф. 2 февраля 2006 г., Казань.- Казань, 2006.-С.11-14.

14.Акодис И. А. Корпоративные облигации перспективный источник инвестиционного капитала/И. А. Акодис, Ю. А. Панченко//Финансы.-2004.-№7.-С. 14-17.

15.Аккредитивы. Документарные инкассо. Банковские гарантии. Руководство по документарным внешнеторговым операциям. Цюрих: UBS, 1990.

16.Ачкасов А.И. Операции "а-форфе". М.: Издательство АО "Консалт-банк", 2011.

17.Алексеева Д.Г. Торговое и проектное финансирование // «Законы России: опыт, анализ, практика», № 10, октябрь 2008 г.

18. Аньшин В.М., Филин С.А. Менеджмент инвестиций и инноваций в малом и венчурном бизнесе. - М.: Анкил, 2003.

19.Бекетов Н. Государственная политика инноваций/Н. Бекетов//Экономист.-2004.-№ 9.-С.64-70.

20.Бусыгин В. М. Инновационные факторы повышения конкурентоспособности нефтехимического предприятия/В. М. Бусыгин, В.В. Авилова, А. И. Шинкевич//ЭКО.-2005.-№ 7.-С.103-115.

21.Бутаков А. Инновационные процессы в интегрированных структурах /А.Бутаков//Экономист.-2005.-№7.-С.39-51.

22.Бутенко А. Некоторые аспекты правового регулирования рынка ценных бумаг/А. Бутенко, 10. Дементьева//Рынок ценных бумаг,-2004.-№ 19.-С.62-65.

23.Бондаренко О.А. Обзор судебной практики «Аренда и лизинг: отношения с партнерами и контролерами» «Арбитражное правосудие в России», № 11, ноябрь 2008 г.

24.Букирь М.Я. Финансирование путем выпуска корпоративных облигаций // «Инвестиционный банкинг», № 4, июль-август 2006 г.

25.Буркова А.Ю. Правовое регулирование венчурного финансирования. Источники венчурного капитала в России // «Инвестиционный банкинг», № 4, июль-август 2006 г.

26.Буркова А.Ю. Проектное финансирование: регулирование и документарная практика // «Инвестиционный банкинг», № 2, II квартал 2007 г.

27.Бусловская Ю.В. Форфейтинговые сделки в системе торгового финансирования клиентов // «Факторинг и торговое финансирование», № 3, III квартал 2008 г.

28.Ватолин В.В. «Вексельное кредитование при выкупе недвижимости» // «Бизнес и банки», № 32-33, август 1996 г.

29.Валентей С. Инновационная среда российской экономики / С. Валентей // Вопросы экономики.-2005.-№10.-С.132.

30.Волков А.С. Искусство финансирования бизнеса. Выбор оптимальных схем/А. С. Волков. - М.: Вершина, 2006.-328с.

31.Губайдуллина Ф. С. Глобализация инновационной деятельности / Ф. С. Губайдуллина // ЭКО. - 2005. - № 7.- С.92-102.

32.Гулькин П. Венчурное инвестирование в России: первопроходцы в выигрыше! Возникновение венчурной индустрии в России/П. Гулькин // Рынок ценных бумаг.-2003.-№6.-С.46-51.

33.Гумерова Г. Сравнение форм и путей привлечения прямых иностранных инвестиций в регионы России и Китая/Г. Гумерова, Э. Шаймиева/Инвестиции в России. - 2005. - № 7. - С.22-27.

34.Гумилевская Е. В. Проблемы венчурного финансирования инновационной деятельности предприятий/Е. В. Гумилевская//Сб. науч. тр. «Экономика и менеджмент». Вып. 2. СПбГТИ (ТУ) СПб/.2006, -С.44-46.

35.Гурков И. Конкурентоспособность и инновационность российских промышленных предприятий (по результатам массового опроса их руководителей)/И. Гурков//Вопросы экономики.-2005.-№2.-С.40.

36.Гусев К. Н. Иностранные инвестиции в России: тенденции первой половины 2005 г./К. Н. Гусев//Банковское дело.-2005.-№11.-С.22.-29.

37.Голубев А.С. Выбирай правильные финансовые инструменты // «Факторинг и торговое финансирование», № 1, I квартал 2008 г.

38.Давыдова Л. В. Инновации как фактор экономического роста/Л. В. Давыдова, С. А. Ильминская//Финансы и кредит.-2005.-№17,-С.56-61.

39.Дашок И. П. Эффективность инновационных проектов: реальные опционы и чистая текущая стоимость/И. П. Данюк// Сб. науч. тр. «Экономика и менеджмент». Вып. 2. СПбГТИ (ТУ) СПб.:2010, -С. 179-180.

40.Данилова Т. Н. Методы и модели разработки, реализации и анализа стратегии развития инвестирования/Т. Н. Данилова//Финансы и кредит.-2011.-№30.-С.3-10.

41.Девитайкин А. Пассивные инвестиции: финансирование наукоемких разработок на ранних стадиях (вести из «Силиконовой долины»)/А. Девитайкин, В. Смоляренко//Инвестиции в России.-2005.-№5.-С.47-48.

42.Дзарасов С. Способен ли частный капитал модернизировать российскую экономику?/С. Дзарасов//Вопросы экономки.-2011.-№4.-С.131.

43.Доклад Минэкономразвития РФ. Диверсификация российской экономики: современные проблемы и задачи.//Вопросы экономики.-2011.-№12.-С.4-22.

44.Дробышевская Л. Н. Рынок рискового капитала: проблемы становления и развития в России/Дробышевская Л. Н.//Финансы и кредит.2005.-№1.-С.19-26.

45.Дударева О. А. О влиянии инноваций на рост экономической системы/О. А. Дударева// Сб. науч. тр. «Экономика и менеджмент». Вып. 2. СПбГТИ (ТУ) СПб.:2006, -С.32-33.

46.Евдокимов Е. Венчурный бизнес России в 2010-2011 г./Е. Евдоки-

мов, Е. Антонова//Рынок ценных бумаг.-2011.-№18.-С.54-56.

47.Егоров С. Создание интегрированных структур в высокотехнологичном комплексе/С. Егоров, С. Маринин//Экономист.-2011.-№6.-С.29-34.

48.Емельянова Т. Ф. Финансирование инновационной деятельности предприятий нефтехимического комплекса РТ и его влияние на экономический рост/Т. Ф. Емельянова// Сб. науч. тр. «Экономика и менеджмент». Вып. 2. СПбГТИ (ТУ) СПб.:2010, -С.87-88.

49.Емельянова Т. Ф. Инновационный подход Республики Татарстан в стимулировании инновационных процессов/Т. Ф. Емельянова//Ученые записки Ветеринарной Академии им. Н. Э. Баумана,2011.-Т.-С.186.

50.Ерков А. Венчурный капитал как источник финансирования бизнеса // «Финансовая газета», № 43, октябрь 2006 г.

51.Желтоносов В. М. Финансово-организационные основы становления инновационного пути развития России/В. М. Желтоносов, И.О. Иноземцев//Финансы и кредит.-2010.-№25.-С.31-36.

52.Забулонов А. Отдача на акционерный капитал. Баланс интересов менеджмента корпорации, акционеров и потенциальных инвесторов/А. Забулонов//Рынок ценных бумаг.-2011.-№3.-С.56-60.

53.Зотова Л. Инновации как объект государственного регулирования/Л. Зотова, О. Еременко//Экономист.-2010.-№7.-С.31-40.

54.Зотова Л. Инструментарий целевого ориентирования федеральных инвестиционных ресурсов/Л. Зотова//Инвестиции в России.-2005.-№2.-С.31-39.

55.Зотова Л. Инструментарий целевого ориентирования федеральных инвестиционных ресурсов/Л. Зотова//Инвестиции в России.-2005.-№3.-С.43-48.

56.Ивасенко А.Г. «Факторинг», - М.: КНОРУС, 2009. – 224 с.

57.Индикаторы инновационной деятельности: 2010 (2010) Стат. сб. М.: ГУ ВШЭ.

58.Инновационное развитие – основа модернизации экономики России: Национальный доклад (2008). М.: ИМЭМО РАН, ГУ ВШЭ.

59.Ивашкевич В. Б. Повышение прозрачности информации о ценных

бумагах/В. Б. Ивашкевич, Ф. И. Харисова//Финансы.-2005.-№3.-С.74.

60.Инвестиционный климат в России./Под рук. Е. Ясина//Вопросы экономики.-2011.-№5.-С.48-77.

61.Игнашин Ю. Исследование российского рынка слияний и поглощений в 2010 г./Ю. Игнашин//Рынок ценных бумаг.-2011.-№6.-С.42-45.

62.Интервью с генеральным директором В. Бусыгиным и начальником управления собственностью, фондовым рынком и инвестициями ОАО «Нижекамскнефтехим» И. Ларионовым. Инвестиции - основа развития компании//Рынок ценных бумаг.-2004.-№13.-С.24-28.

63.Интервью с В. Бусыгиным, генеральным директором ОАО «Нижекамскнефтехим» и И. Ларионовым, начальником управления собственностью, фондовым рынком и инвестициями «Нижекамскнефтехим»//Рынок ценных бумаг.-2004.-№23.-С. 166-167.

64.Казанцев С. В. Структура иностранных инвестиций в России/С. В. Казанцев//ЭКО.-2010.-№4.-С.53-66.

65.Казиахмедов Г. М. и др.. Особенности формирования рынка ценных бумаг в России/Г. М. Казиахмедов, К. В. Андриянов, А. А. Крылов, М. Ю. Лужков.-М.:Экономика, 2002.-266с.

66.Кочетков С. Оценка инновационного потенциала промышленных предприятий/С. Кочетков//Экономист.-2011.-№5.-С.34-38.

67.Краснова О. М. Инновационная деятельность и развитие предпринимательства в Республике Татарстан/О. М. Краснова, Т. В. Малышева//Вестник технологического университета.-2010.-№2.-С.37-49.

68.Кузнецов О. Фондовый рынок: инвестиции в экономический рост/О. Кузнецов, Д. Гейнц//Рынок ценных бумаг.-2011.-№8.-С.38-41.

69.Куприянов Д. Влияние иностранных инвестиций на экономический рост: опыт зарубежных стран/Д. Куприянов//Инвестиции в России.-2010.-№7.-С. 19-21.

70.Курышев Д.В., Стешина М.О. Форфейтинг – новые рубежи в условиях кризиса. Опыт японского банка в России // Международные банковские

операции, № 3, 2009.

71.Корчагин А.В. Организация проектного финансирования в условиях недостаточного обеспечения // «Банковское кредитование», № 3, III квартал 2005 г.

72.Крутякова Т. Рыночные ценные бумаги // «Новая бухгалтерия», выпуск 1, январь 2008 г.

73.Ларичева Е. А. Двойная роль инноваций/Е. А. Ларичева, А. В. Топчиев//Менеджмент в России и за рубежом.-2004.-№3.-С. 16-21.

74.Лейонхуфвуд А. Кейнс, как последователь Маршалла/ А. Лейонхуфвуд//Вопросы экономики.-2006.-№5.-С.32-47.

75.Лингардт Ж. Промышленность высоких технологий в Европейском Союзе/Ж. Лингардт//Экономист.-2004.-№8.-С.3-13.

76.Леднев М.В. Риски при предоставлении коммерческого кредита: природа возникновения и методы минимизации // «Факторинг и торговое финансирование», № 3, III квартал 2008 г.

77.Лобанова Н.И. Краткосрочное торговое финансирование: факторинг и форфейтинг // «Международные банковские операции», № 4, июль-август 2006 г.

78.Мау В. Экономическая политика в 2005 году: определение приоритетов/В. Мау//Вопросы Экономики.-2006.-№2.-С.4-27.

79.Маковецкий М. Ю. Использование финансовых инструментов рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе/М. Ю. Маковецкий//Финансы и кредит.-2005.-№31.-С.19-37.

80.Маковецкий М. Ю. Использование финансовых инструментов рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе/М. Ю. Маковецкий//Финансы и кредит.-2005.-№32.-С.14-24.

81.Маковецкий М. Ю. Использование финансовых инструментов рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе/М. Ю. Маковецкий//Финансы и кредит.-2005.-№33.-С.53-63.

82.Маковецкий М. Ю. Инвестиционное обеспечение экономического ро-

ста: теоретические проблемы, финансовые инструменты, тенденции развития-М.: Анкил, 2005.-312с.

83.Мальцев О. Через тернии к бирже/О. Мальцев//Финанс.-2011.-№39.-С.65-66.

84.Мацнев О. Венчурное предпринимательство: мировой опыт и отечественная практика/О. Мацнев//Вопросы экономики.-2010.-№5.-С.122-131.

85.Мерзляков К.В. Страхование финансовых рисков // «Банковское кредитование», № 2, март-апрель 2006 г.

86.Международная торговля: финансовые операции, страхование и другие услуги: Пер. с англ. К.: Торгово-издательское бюро BVH, 1994.

87.Миркин Я.М., Миркин Я.М., Воробьева З.А., Тормозова Т.В. Механизмы краткосрочного финансирования: кредиты против фондового рынка // «Ценные бумаги», № 3, III квартал 2007 г.

88.Минеев А.Д. Эффективность факторинговых операций коммерческих банков. Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. М.: Издательство АО "Диалог-МГУ". 1998.

89.Миркин Я. Институциональные и региональные измерения рынка/Я. Миркин//Рынок ценных бумаг.-2001.-№10.-С. 75-76.

90.Накоряков В. Е. Путь к инновационной экономике: он тернист, но реален/В. Е. Накоряков//ЭШ.-2009.-№4.-С.68-88.

91.Об использовании в России опыта новых индустриальных стран в формировании «институтов развития» и стимулировании инновационного экономического роста/ГУ, ВШЭ, МАЦ//Вопросы экономики.-2004.-№ 10.-С.32-54.

92.Окулов В. Инвестирование на российском рынке: Теория и практика/В. Окулов//Рынок ценных бумаг.-2009.-№24.-С.28-31.

93.Патров В.В. Учет неденежного займа и товарного кредита // «БУХ.1С», № 12, декабрь 2007 г.

94.Потемкин А. Рынок корпоративных облигаций в России: выбор оптимальной модели развития/А. Потемкин//Рынок ценных бумаг.-2010.-№8.-

С.8-15.

95.Родионов М.М. Риск-менеджмент // «Факторинг и торговое финансирование», № 3, III квартал 2008 г.

96.Российский статистический ежегодник. М.: Госкомстат России, 2011.

97.Россия в цифрах: краткий статистический сборник. М.: Госкомстат России, 2011.

98.Раткин Л. Проблемы и возможности венчурного финансирования инновационных компаний/Л. Раткин//Инвестиции в России.-2009.-№4.-С.39-42.

99.Сафонов Б. Инвестиционный рынок: конъюнктура января - сентября 2005 г./Б. Сафонов и др.//Инвестиции в России.-2006.-№3.-С.25-32.

100.Селезнев А. Условия активизации инвестиционного процесса /А. Селезнев//Экономист.-2006.-№4.-С.3-13.

101.Семенова А. Проблемы инновационной системы России/А. Семенова//Экономист.-2005.-№11.-С.145-148.

102.Семенова Е. Возможности инновационного типа развития/Е. Семенова//Экономист.-2006.-№3.-С.14-26.

103.Сергиенко Я. Венчурные инвестиции и инновационная активность/Я. Сергиенко, А. Френкель//Вопросы экономики.-2006.-№5.-С.115-121.

104.Сторчак А. Привлечение российскими компаниями инвестиций на рынке первичного публичного предложения акций/А. Сторчак//Инвестиции в России.-2006.-№2.-С.29-36.

105.Субботина Т. Россия на распутье: два пути к международной конкурентоспособности/Т. Субботина//Вопросы экономики.-2009.-№2.-С.46-64.

106.Суржко А. В. О развитии рынка ценных бумаг в России/А. В. Суржко//Финансы и кредит.-2011.-№14.-С.55-57.

107.Сухарев О. Проблемы псевдоинвестиций: Методы разрушения высокотехнологичных отраслей/О. Сухарев//Инвестиции в России.-2010.-№3.-С.30-37.

108.Спицын А. Интеграция и модернизация экономики/А. Спи-

цын//Экономист.-2011.-№5.-С.3-9.

109.Спицын А. Инновационные приоритеты развития/А. Спицын//Экономист.-2004.-№5.-С.31-35.

110.Сведенцов В.Л. Международные экспортные кредитные агентства в сфере проектного финансирования // «Банковское кредитование», № 4, июль-август 2007 г.

111.Сведенцов В.Л. Организация проектного финансирования: проблемные зоны // «Банковское кредитование», № 5, сентябрь-октябрь 2007 г.

112.Сильвестрова Т. Налоговый учет товарного и денежного займа // «Автономные организации: бухгалтерский учет и налогообложение», № 3, март 2008 г.

113.Сорокин А.В., Монахов Д.В. Экономические аспекты инновационной деятельности предприятий в современных условиях. - М.: Весь Мир, 2006. 464 с.

114.Смирнов А.Л. Международный кредит: основные виды и условия. М.: Издательство АО "Консалтбанк", 1993.

115.Смирнов А.Л. Организация финансирования инвестиционных проектов. -М.: Издательство АО "Консалтбанк", 1993.

116.Станиславчик Е. Традиционное и венчурное финансирование инвестиционных проектов // «Финансовая газета», № 2, январь 2007 г.

117.Стешина М. Торговое и проектное финансирование в России // «Международные банковские операции», № 4, июль-август 2008 г.

118.Табаев И.М. Особенности международного форфейтинга // «Банковское кредитование», № 1, январь-февраль 2007 г.

119.Теренков А.И. Факторинг: рост начинается // Мое дело. Магазин. - 2004.-№12.-С.18-19.

120.Теренов Р.Ю. Факторинг в кругу фактов // Мороженное и замороженные продукты. 2004. - №12. - С. 15.

121.Тихонова В. Инвестиционный климат в России с точки зрения эффективности прямых иностранных инвестиций/Инвестиции в России.-2005.-

№6.-С.3-10.

122.Трейвиш М.И. Не кредит, хотя похож // Директор Инфо. - 2004. - №7. - С.23-25.

123.Трейвиш М.И. Обзор рынка векселей // Банковский журнал. -2001. — №5. С.20.

124.Трейвиш М.И. Расширение факторинговых операций помогает решать проблему неплатежей // Финансовые известия. 2002. - №6 (357). -С.12.

125.Трейвиш М.И. Роль факторинга на внутреннем товарном рынке. — М.: Нефтегазовая вертикаль. 2002. - С. 104-107.

126.Трейвиш М. V Ежегодная профессиональная конференция Эксперт РА «Факторинг в России-2009» // Эксперт РА. 2009.

127.Трошин А.Н., Фомкина В.И. Финансы, денежное обращение и кредиты. М.: ЮНИТИ-ДАНА. - 2000. - 364 с.

128.Фельдман А.А. Вексельное обращение. Российская и международная практика: Учебное и справочное пособие / Изд. 2-е, испр. И доп. М.: ИНФРА-М, 1995.

129.Фоломьев А. Высокотехнологический комплекс в экономике России/А. Фоломьев//Экономист.-2004.-№5 .-С.42-49.

130.Финансирование с ЕБРР. Справочник для компаний и предпринимателей, интересующихся возможностями финансирования проектов или вложения капитала в странах Центральной и Восточной Европы и СНГ. ЕБРР: 1999.

131.Хан Д. Развитие российского рынка слияний и поглощений/Д. Хан//Рынок ценных бумаг.-2004.-№8.-С.26-28.

132.Хаменушко И. Налоговые риски в рамках проектного финансирования и за ними // «Консультант», № 3, февраль 2008 г.

133.Цветков В. Необходим рост на основе высоких технологий/В. Цветков//Экономист.-2005.-№6.-С.27-37.

134.Чернышева М. Импортируем алгоритмы // «Банковское обозрение», № 8, август 2008 г.

- 135.Шевчук Д. Учет займа, полученного с помощью векселя // «Финансовая газета», № 36, сентябрь 2008 г.
- 136.Шабалин А. Динамика государственного и корпоративного долга/А. Шабалин//Экономист.-2011.-№4.-С.50-57.
- 137.Шевченко И. В. Оценка инновационного потенциала национальной экономики/И. В. Шевченко, Е. Н. Александрова//Финансы и кредит.-2005.-№33.-С.6-16.
- 138.Шеховцев М. В. Венчурные фонды, крупные корпорации и малые инновационные предприятия/М. В. Шеховцев//ЭКО.-2006.-№2.-С.58-75.
- 139.Шевчук Д. Учет займа, полученного с помощью векселя // «Финансовая газета», № 36, сентябрь 2008 г.
- 140.Шевченко Д. Если бизнеса нет, пиар не поможет. - <http://www.factoringpro.ru/index.php/factoring-people/1275-shevchenko-interview>.
- 141.Ширяев А. Венчурное инвестирование/А. Ширяев//ЭКО.-2003 .-№.-С. 17-20.
- 142.Шошин М.А. Факторинг как способ регулирования финансовых потоков // Все для бухгалтера. 2007. — №16. - С.20-23.
- 143.Экспертиза рынка факторинга. Издание рейтингового агентства «Эксперт РА». Выпуск 1,2008. Выпуск 2. 2009. Москва.
- 144.Юфимова Ю.В. Как превратить долги в оборотные средства // Финансы. 2004. - №5 (46). - С.7-8.
- 145.Ястребов, М. Круглов «Проблема учета НДС при оценке недвижимого имущества для целей залогового обеспечения». – М. Информационный бюллетень «Оценочная деятельность» № 1/04 2009
- 146.Altman D.G. Practical Statistics for Economy Research. London, Chapman & Hall 2011.-351 p.
- 147.Aliber, R.Z. Exchange risk and corporate international finance. London, 1978.
- 148.Alagband H. (Balli Group) Case study in structured finance in the Russian steel industry. // Second Annual Structured Commodity and Trade Finance

Conference. Geneva: December 1996.

149.Brown C. (EBRD) EBRD' approach to commodities-based lending. // Second Annual Structured Commodity and Trade Finance Conference. Geneva: December 1996.

150.Budd N. (White & Case) Legal and regulatory aspects of financing commodity producers in origin countries and the provision of bank hedging line credit. // Second Annual Structured Commodity and Trade Finance Conference. Geneva: December 1996.

151.Banque Indosuez Aval. Forfaiting. Harrington Kilbride pic., 1992.

152.Brealey, Richard A. / Myers Stewart C. Principles of corporate finance. International Edition: McGraw-Hill, 1991.

153.Biischgen / Graffe. Handbuch fur das Auslandsgeschäft. Bonn: Economica Verlag GmbH, 1993. (стр. 145-150, 163-175).

154.Bell J. Pre-export finance in the FSU. Provocative pre-export? // Project Finance. February 1998.

155.Bream R. What a difference a year makes. (Syndicated Loans) // Euromoney Magazine. July 1998.

156.Castellucci G.B. How forfaiting is being subsidized in Italy. // Forfaiting Review. Volume 1 Issue 2, January/February 1998.

157. Celarier M. The big squeeze. (Syndicated Loans) // Euromoney Magazine. January 1998.

158.Central and eastern European banks. "Beware! Bad banks in operation". // Euromoney Magazine. September 2000.

159.Central European Awards 2000 (part III). // Central European. September 2000.

160.Coles I. R. Financing mining projects in emerging markets. // Legal Media Group. 19 October 2000

161.Cullison A. S. Yukos persuades Lenders to join in syndicated loan. // Wall street Journal. 16.08.2000 r.

162.Coombs R., Kleinknecht Al. Long-wave Upswing/Design, Innovation

and Long Cycles in Economic Development. N.Y., 1986.

163. Countertrade and forfaiting. Revised & updated (International Trade Finance Series). Euromoney DC Gardner Workbook, 1995.

164. Currie A. Syndicated Lending. Deals in cyberspace. // Euromoney Magazine. February 1998.

165. Deals. Oil & Gas / Resources news. Largest EBRD loan to Lukoil: Russian oil in from the cold? // Project Finance Magazine. July 2000.

166. Dyson J. Big banks learn to flex their muscles. (Syndicated Loans) // Euromoney Magazine. July 1999.

167. Deutsche Bank AG. Ratgeber für das Auslandsgeschäft, Die wichtigsten Fragen zur Forfaitierung, Frankfurt am Main 1987.

168. EBRD Development Bank Report. London: IFR Publishing, 1996.

169. EBRD. Strategy for the Russian Federation. Document of the European Bank for Reconstruction and Development-, 2000.

170. Eitemann, E.K. / Stonehill, A.I. Multinational Business Finance. 4th edition. -Reading, 1986.

171. Eksportfinans defies economic trends. // Trade Finance. October 2000.

172. Eximbank undersigns guarantees to TNK against USD 672 mln. loan. // Прайм-ТАСС. 11.09.2000.

173. Fort R. (Clifford Chance) Russia. // International Tax Review Supplement April 1998. (стр. 26-28).

174. Freeman A., Mankar V. India: realising the potential. // Forfaiting Review. Volume 1 Issue 2, January / February 1998.

175. Freeman C., Clark J., Soete L. Unemployment and Technical Innovation: A Study of Law. L., 1982.

176. Finanz AG Zurich. Forfaiting and other trade financing instruments. 1993.

177. Forfaiting with Midland Aval. 1993.

178. Giles M. A survey of international banking. // The Economist. Volume 339. April 27th 1996.

179. Goodwin S. Russia on upward swing, but investors still balk at new ideas. // Emerging Markets Week. August 28, 2000.
180. Guild, Ian / Harris, Rhodri. Forfaiting: an alternative approach to export trade finance. Cambridge: Woodhead-Faulkner, 1985.
181. International Finance Corporation. Annual Report 1996.
182. Kessler, Herbert. Internationale Handelsfinanzierung: Joint ventures, Finanzinnovationen, Countertrade, Osteuropa, EG / von Herbert Kessler. — Ludwigshafen (Rhein): Kiehl, 1990. (стр. 48-65, 77-94)
183. Kissner, Erich. Forfaitierung, Leasing und Factoring im Auslandsgeschäft. / von Erich Kissner/ Klaus Feinen / Helmut Bittmann. — Frankfurt am Main: Metzner, 1982. (стр. 9-39)
184. Kuttner K., Dr. Mittel- und langfristige Exportfinanzierung. Besondere Erscheinungsformen in der Außenhandelsfinanzierung. Wiesbaden: Gabler, 1988.
185. Kuttner, Klaus. Exportfinanzierung: Nachschlagewerk fuer die Praxis / Klaus Kuttner. Begr. Von Karl Blomeyer. Wiesbaden: Gabler, 1992. (стр. 170-179)
186. Kleinknecht Al. Innovation Patterns in Crisis and Prosperity: Cchumpeter's Long Cycle Reconsidered. Hong Kong, 1987.
187. Loungani P., Mauro P. Capital flight from Russia. // Research Department. IMF Policy Discussion Paper. International Monetary Fund: June 2000.
188. Lovells. Russian foreign currency controls. Client note. 2000.
189. Lovells. Security interest available for financing Russian projects and transactions. Client note. May 2000.
190. Morgan Grenfell Trade Finance. Forfaiting presentation for exporters. Morgan Grenfell Trade Finance, 1996.
191. Minto R. The fifty best deals of 1997. (Global financing guide) // Euro-money Magazine. September 1997.
192. Mensch G. Stalemate in Texchnological Innovation: Organization, Strategies for Implementing Advaced Manufacturing Technologies. San-Fr.; L.: Jossey Bass Publishers, 1986.
193. National Science Board. Science & Engineering Indicators. 2004. P. 4-52.

- 194.Newby A. Treasurers vote. (Global financing) // Euromoney Magazine. September 2000.
- 195.Palmer, Howard. Q&A. // Forfaiting Review. Volume 1, Issue 2, January/February 1998. (стр. 39).
- 196.Pavey N. The banks learn how to say no. (Syndicated Loans) // Euromoney Magazine. July 1997.
- 197.Pavey N. The perils of going Dutch. (Syndicated Loans) // Euromoney Magazine. November 1996.
- 198.Peterson M. Heyday of the capital markets. (Capital markets review) // Euromoney Magazine. September 2000.
- 199.Peterson M. The relationships starts to large. (Syndicated Lending) // Euromoney Magazine. November 1998.
- 200.Pirani S. Testing the honey pot (Export finance) // Trade Finance. October 2000.
- 201.Price Risk Management in the Metals Sector. A Manual. United Nations: New York and Geneva, 1996.
- 202.Project Finance. London: Euromoney Publications, 1995. (стр. 65)
- 203.Rhodes, Tony. Syndicated Lending: practice and documentation. London: Euromoney, 1997.
- 204.R.I.V.F. Bertrams. Bank Guarantees in International Trade. Amsterdam: Kluwer Law and Taxation Publishers, 1995. (стр. 387-392)
- 205.Samberg G.A., Esq. The assessment of "reserves" in forfaiting transactions. // The 25th international forfaiting conference in St. Moritz, 1998.
- 206.SBV Finance AG. Forfaiting. An attractive and risk free export financing method. SBV Finance AG, 1995.
- 207.Structured Commodity and trade finance (documentation of the second annual conference). Geneva: IBC UK Conferences Ltd., 1996.
- 208.Seraivo E. The future for Italian forfaiting. / Forfaiting Review. Volume 1. Issue 2, January/February 1998. (p. 30)
- 209.Smith A. Deals break new ground (Australia). // Euromoney Magazine.

September 1997.

210.Spink C. Jumps in the cycle. (Syndicated Loans) // Euromoney Magazine. August 1996.

211.Syndicated Loans. The time is right. // Central European Magazine. March 10, 2000.

212.Testa D. Russia returns to loans fold. (Syndicated Loans) // Central European. October 2000.

213.World oil and gas production. // Petroleum Economist. May 2000.

214.Watson, Alasdair. Finance of International Trade. London: The Chartered Institute of Bankers, 1990.

215.Watson, Farley & Williams. A guide to a trade finance. 1995.

216.Watson, Farley & Williams. Legal issues in trade finance. 1995.

217.Waxman, Leonard. Finance of international trade. (Banking and finance series) Graham & Trotman, 1985. (стр. 151-195, 201-207)

218.White & Case. Asset-based lending. Matrix for central and eastern Europe. Movables. 1996.

219.Wittenzellner, Helmut. Sicherungsinstrumente gegen Exportrisiken / Helmut Wittenzellner. Frankfurt am Main; Berlin; Bern; New York; Paris Wien: Lang, 1997.

220.Wood P.R. International loans, bonds and securities (Law and practice of international finance). Sweet & Maxwell, 1995.

221.<http://www.market-journal.com/>

222.<http://www.ifgroup.com>

223.<http://www.factors-chain.com>

224.<http://www.eefa.ru>

225.<http://www.asfact.ru>

226.<http://www.factorings.ru>

227.[http:// www.forfaiters.org](http://www.forfaiters.org)

228.<http://www.frft.ru/fiuchers.html>

229.<http://www.psbank.ru>

230.<http://www.klerk.ru>

231.<http://www.factors-chain.com>

232.<http://www.forfaiting.ru>

233.<http://www.forfeiting.ru>

Приложение 1

Общий объем форфейтинговых операций по странам за последние семь лет
(в миллионах евро) [221, 222]

Страны	2003	2004	2005	2006	2007	2009	2011
Европа							
Австрия	2,932	3,692	4,273	4,733	5,219	6,350	6,630
Бельгия	11,500	13,500	14,000	16,700	19,200	22,500	23,921
Босния и Герцеговина	0	0	0	0	0	0	35
Болгария	0	0	0	35	300	450	340
Хорватия	0	28	175	340	1,100	2,100	2,450
Кипр	2,035	2,140	2,425	2,546	2,985	3,255	3,350
Чехия	1,880	2,620	2,885	4,025	4,780	5,000	3,760
Дания	5,570	6,780	7,775	7,685	8,474	5,500	7,100
Эстония	2,262	3,920	2,400	2,900	1,300	1,427	1,000
Финляндия	8,810	9,167	10,470	11,100	12,650	12,650	10,752
Франция	73,200	81,600	89,020	100,009	121,660	135,000	128,182
Германия	35,082	45,000	55,110	72,000	89,000	106,000	96,200
Венгрия	1,142	1,375	1,820	2,880	3,100	3,200	2,520
Исландия	25	16	15	25	5	5	0
Ирландия	8,850	13,150	23,180	29,693	22,919	24,000	19,364
Италия	132,510	121,000	111,175	120,435	122,800	128,200	124,250
Латвия	До 2003	155	20	276	1,160	1,520	900
Литва	до 2003	1,040	1,640	1,896	2,690	3,350	1,755
Люксембург	257	285	280	306	490	600	349
Мальта	0	0	0	1	25	52	105
Нидерланды	17,500	19,600	23,300	25,500	31,820	30,000	30,000
Норвегия	7,625	8,620	9,615	11,465	17,000	15,000	15,100
Польша	2,580	3,540	3,700	4,425	7,900	7,800	12,000
Португалия	12,181	14,700	16,965	16,886	16,888	18,000	17,711
Румыния	225	420	550	750	1,300	1,650	1,400
Россия	485	1,130	2,540	8,555	13,100	16,150	8,580
Сербия	0	0	0	150	226	370	410
Словакия	384	665	830	1,311	1,380	1,600	1,130
Словения	170	185	230	340	455	650	650
Испания	37,486	45,376	55,515	66,772	83,699	100,000	104,222
Швеция	10,950	14,500	19,800	21,700	21,700	16,000	18,760
Швейцария	1,514	1,400	1,900	2,000	2,513	2,590	5,000
Турция	5,330	7,950	11,830	14,925	19,625	18,050	20,280
Украина	0	0	333	620	890	1,314	530
Великобритания	160,770	184,520	237,205	248,769	286,496	188,000	195,613
Европа в целом	546,935	612,504	715,486	806,983	932,269	888,533	876,649
Америка							
Аргентина	70	101	275	333	362	355	335
Боливия	0	0	0	0	0	0	18
Бразилия	12,040	15,500	20,050	20,054	21,060	22,055	29,640
Канада	3,161	3,157	3,820	3,386	4,270	3,000	3,250
Чили	3,500	4,200	9,500	11,300	14,620	15,800	14,500
Колумбия	0	0	0	100	2,030	2,100	2,392
Мексика	4,535	4,600	7,100	8,150	9,200	9,550	2,120
Панама	160	201	240	607	483	460	500
Перу	0	0	95	563	648	875	758
США	80,696	81,860	94,160	96,000	97,000	100,000	88,500
Америка в целом	104,162	109,619	135,240	140,493	149,673	154,195	142,013

Африка							
Египет	0	1	1	3	20	50	110
Марокко	160	300	430	440	660	850	910
ЮАР	5,470	7,100	5,580	7,800	9,780	12,110	13,500
Тунис	210	185	226	270	245	253	276
Африка в целом	5,840	7,586	6,237	8,513	10,705	13,263	14,796
Азия							
Армения	1	0	1	50	50	7	7
Китай	2,640	4,315	5,830	14,300	32,976	55,000	67,300
Гонконг	3,250	4,800	7,700	9,710	7,700	8,500	8,079
Индия	1,615	1,625	1,990	3,560	5,055	5,200	2,650
Израиль	190	155	325	375	800	1,400	1,400
Япония	60,550	72,535	77,220	74,530	77,721	106,500	83,700
Иордания	0	0	0	0	0	0	43
Корея	38	32	850	850	955	900	2,937
Ливан	35	41	61	95	176	306	420
Малайзия	718	730	532	480	468	550	700
Маврикий	0	0	0	0	0	0	121
Катар	0	0	0	0	0	0	23
Сингапур	2,435	2,600	2,880	2,955	3,270	4,000	4,700
Тайвань	16,000	23,000	36,000	40,000	42,500	48,750	33,800
Таиланд	1,425	1,500	1,640	1,925	2,240	2,367	2,107
ОАЭ	37	145	440	810	340	1,860	1,910
Вьетнам	0	0	2	16	43	85	95
Азия в целом	88,933	111,478	135,470	149,606	174,244	235,512	209,991
Австралия и Океания							
Австралия	13,716	18,181	23,130	27,573	33,080	32,546	39,410
Новая Зеландия	263	236	250	280	700	700	700
Австралия и Океания в целом	13,979	18,417	23,380	27,853	33,780	33,246	40,110
В мире в целом	759,849	859,604	1,015,813	1,133,448	1,300,671	1,325,111	1,283,559