Обзор по статье Лебедева Д.А. «Основные направления развития рынка наличной валюты в России»

Статья Лебедева Д.А. «Основные направления развития рынка наличной валюты в России» опубликована в журнале «Финансовый менеджмент» №6, 2005 г.

Цель статьи - провести анализ основных направлений развития рынка наличной валюты в России.

Для достижения поставленной цели Д.А. Лебедевым были поставлены следующие задачи:

-определить роль и значимость рынка наличной валюты;

-рассмотреть объемы наличной иностранной валюты, обращающейся в России;

-выделить три основных направления государственного воздействия на функционирование рынка наличной валюты;

В данной статье автор использовал теоретические методы исследования такие, как: исторический анализ проблемы, метод систематизаций.

С вступлением в силу 18 июня 2004 года ФЗ РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» №173-ФЗ заметно либерализована сфера валютных операций российских предприятий-резидентов. В частности, предприятия-резиденты и их персонал получили больше возможностей в проведении операций на российском рынке наличной валюты.

Эффективность валютных операций в средне- и долгосрочной перспективе во многом зависит от знания основных направлений развития этого сегмента российского валютного рынка.

Рынок наличной валюты является более ранней формой валютного рынка. По мере совершенствования финансовых технологий роль рынка наличной валюты снижалась. В последнее десятилетие его значимость уменьшилась даже в сегменте операций частных лиц, поскольку широкое распространение международных платежных систем привело к резкому снижению объемов наличных валютных операций при туристических или даже деловых международных поездках. Дополнительным фактором снижения роли мирового рынка наличной валюты стала замена национальных валют европейских стран валютой – евро, устранившая необходимость наличных валютных операций при поездках в пределах еврозоны. Единственный сегмент мировой экономики, в котором рынок наличной валюты сохраняет свою роль – это внутренние валютные рынки развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Недостаточная эффективность национальной финансовой системы делает наличную иностранную валюту одним из немногих доступных для широких слоев населения финансовых активов, обеспечивающих защиту сбережений от инфляции.

К числу стран, характеризующихся гипертрофированным развитием рынка наличной валюты, относится и Россия. По оценке Банка РФ, общий объем наличной иностранной валюты, обращающейся в России, составляет 30 млрд. долл., из которых свыше 90% находится в собственности населения и нефинансовых организаций. Объем наличной иностранной валюты, находящейся в собственности российских физических и юридических лиц, сопоставимы с наличной рублевой массой. На протяжении последних лет объемы наличной валюты, обращающейся в России, расширяются. При этом темпы роста объемов наличной валюты также демонстрируют тенденцию к росту.

Устойчивый спрос на наличную иностранную валюты со стороны физических лиц обуславливает масштабный ввоз иностранной валюты в Россию.

Таким образом, гипертрофированное развитие российского рынка наличной валюты приводит к непродуктивному использованию значительной части экспортной выручки. Реальные товарные ценности, экспортируемые Россией, обмениваются на наличную иностранную валюту, себестоимость которой многократно ниже номинальной стоимости. Это создает устойчивый механизм финансирования экономик стран – эмитентов валюты за счет российской экономики.

В российской практике наличная иностранная валюта используется преимущественно в качества средства накопления.

Участники российского рынка наличной валюты предпочитают не держать свободные денежные средства в рублях. Если объем рублевых средств у них превышает 12-15 тыс. руб., эти средства переводятся в валютную форму. При необходимости финансирования текущих затрат, превышающих свободные рублевые средства, часть валютных накоплений продается. При этом доля операций по продаже крупных сумм иностранной валюты крайне мала, т.е. иностранная валюты используется не только и не столько для накопления средств на конкретные крупные затраты, сколько прежде всего для хранения текущих накоплений. Таким образом, наличная иностранная валюта в значительной степени вытеснила рубль из рыночной ниши средства хранения текущих сбережений, что ведет к снижению значимости рубля при исполнении всех функций денежной единицы.

В течение длительного периода времени рынок наличной иностранной валюты в России оказывал преимущественно негативное воздействие на все сектора российской экономики, создавал благоприятные условия для функционирования теневой экономики и являлся механизмом непродуктивной иммобилизации сбережений населения. Однако в последние годы наметилась тенденция к снижению роли наличного валютного рынка.

В условиях, сложившихся в российской экономике, возможно выделить три основных направления государственного воздействия на функционирование рынка наличной валюты: стимулирование развития российской экономики в целом, обеспечивающее укрепление рубля и расширение спектра инвестиционных активов (в т.ч. товарных); повышение привлекательности российских финансовых активов; декриминализация российской экономики.

**Первое направление** нельзя в полной мере относить к государственному регулированию рынка наличной иностранной валюты. Однако без обеспечения устойчивого роста всех отраслей российской экономики невозможно устранить такие причины гипертрофированного развития рынка наличной валюты, как недоверие к национальной экономике, острый дефицит надежных долгосрочных инвестиционных инструментов и зависимость от импорта ключевых потребительских товаров.

**Второе направление государственного регулирования рынка наличной валюты** также затрагивает многие области государственной экономической политики. Высокая привлекательность наличной иностранной валюты для населения в значительной степени обусловлено острым дефицитом финансовых инструментов, обладающих сопоставимой доступностью для физических лиц, доходностью, надежностью и ликвидностью. Содействие улучшению характеристик уже существующих инструментов, а также возникновение новых инструментов является одной из важнейших среднесрочных задач государственных органов. Ее решение важно не только для снижения спроса населения на иностранную валюту, но и для достижения стратегической цели – увеличение темпов роста российской экономики. Средства, вложенные в российские финансовые инструменты, работают не на страны-эмитенты валюты, а на российскую экономику, обеспечивая увеличение оборотного капитала российских предприятий или расширение инвестиций в производственный капитал. Это является одним из условий устойчивого повышения темпов роста российской экономики.

**Третье направление регулирование рынка наличной валюты** – декриминализация национальной экономики тесно связано с первыми двумя. Снижение роли теневого сегмента российской экономики создает благоприятные условия для развития всех отраслей национальной экономики и перетока части сбережения населения на финансовый рынок. В то же время развитие производственного сектора российской экономики, преодоление дисбаланса ее отраслевой структуры и перемещение части наличных валютных сбережений населения в рублевые активы способствует декриминализации российской экономики.

В современной экономической публицистике можно встретить точку зрения о том, что для преодоления гипертрофированного характера развития рынка наличной иностранной валюты в России необходимо проводить последовательную практику укрепления курса рубля к мировым валютам.

Рост курса рубля не может являться самоцелью. Этот процесс может развиваться лишь в условиях роста российской экономики и проведения эффективной государственной экономической политики. В сочетании с повышением конвертируемости рубля это создаст благоприятные предпосылки для постепенного вытеснения наличной иностранной валюты из обращения. Механическое же регулирование курса рубля, не имеющее адекватных макроэкономических предпосылок, может привести к возникновению структурного дисбаланса в российской экономике.

Мера государственного регулирования рынка наличной иностранной валюты весьма тесно связано друг с другом. Реализация каждой из них косвенно способствует реализации других мер. Поэтому государственная политика регулирования наличного валютного рынка может существовать как часть единой, цельной и системной государственной экономической политики. Отдельные меры, направленные на преодоление гипертрофированного характера развития российского рынка наличной иностранной валюты, должны реализовываться в условиях тесной координации действий государственных органов. Обеспечение этих условий необходимо для эффективной реализации государственной валютной политики и государственной экономической политики в целом.

Анализ статьи Абрютина М. С. «Оценка финансовой устойчивости и платежеспособности российских компаний»

Цель статьи: оценить финансовую устойчивость и платежеспособность российских компаний.

Задачи статьи:

1. Определить понятие финансовой устойчивости;
2. Определить понятие платежеспособности;
3. Рассмотреть возможные состояния предприятия.

Методы, которые автор использовал в статье:

1. Исторический анализ проблемы.
2. Изучение статистических материалов.
3. Статистический анализ.
4. Метод сравнения.
5. Анализ фактовой документации.

Автор утверждает, что два понятия- финансовая устойчивость и платежеспособность близки, но не тождественны.

Финансовая устойчивость характеризует структуру имущества (капитала) предприятия в целом, выражает комплексно и производственный , и финансовый потенциал данного субъекта экономики.

Платежеспособность характеризует способности предприятия погасить свои платежные обязательства своевременно и в денежной форме.

Показатели финансовой устойчивости и платежеспособности связаны между собой определенными алгоритмами.

Чтобы четко представить себе возможные варианты изменения финансовой устойчивости и платежеспособности, необходимо структурировать и активы и пассивы (капитал). Сначала автор предлагает определить финансовую устойчивость. Разбив активы на финансовые и нефинансовые, а пассивы- на собственный капитал и заемный, мы получим необходимую и достаточную исходную информацию для решения данной задачи.

Автор предлагает три возможных состояния предприятия с точки зрения финансовой устойчивости:

1. Чистое кредитование (или нетто-кредитование), если финансовые активы покрывают все обязательства (заемный капитал) с излишком; этот излишек является собственным наряду с нефинансовыми активами; он может быть обращен без риска на инвестиции, предоставление займа или для иных финансовых маневров.
2. Равновесие, если финансовые активы равны всем обязательствам, а нефинансовые целиком обеспечены собственным капиталом;
3. Чистое заимствование ( нетто- заимствование) если финансовых активов недостаточно для покрытия всех обязательств; при этом недостаток финансовых активов замещается нефинансовыми, начиная с наиболее ликвидных из ни.

Практически используемая в настоящее время на предприятиях методика определения финансовой устойчивости с помощью исчисления коэффициентов не является официально принятой. Она также находится на уровне научных рекомендаций. Недостаток коэффициентного метода анализа является необходимость ориентации на нормативные коэффициенты.

В России пока еще отсутствуют накопленные статистические динамические ряды коэффициентов по разным отраслям и размерам предприятий за длительный период благополучного развития. Поэтому нельзя считать какие-либо числовые значения достигнутых коэффициентов нормативными. Не годятся для нас и фактические значения коэффициентов в странах Запада, поскольку наша переходная экономика не может уравниваться с развитой рыночной экономикой.

Предложенный автором метод определения чистого кредитования (чистого заимствования) дает четкий ответ на вопрос о финансовом положении любого предприятия, что очень важно предприятие при этом может анализировать свое финансовое положение совершенно самостоятельно, как в статике, так и в динамике.

Определение платежеспособности предлагает более детальное структурирование активов и пассивов( капитала) предприятия. В составе финансовых активов требуется выделить мобильные финансовые активы, т.е. платежные средства, способные погасить краткосрочную задолженность по первому требованию, а в составе обязательств- краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. При этом финансовая устойчивость получит дополнительные характеристики.

Финансовая суперустойчивость сопряжена автоматически с платежеспособностью: если покрыты платежными средствами даже долгосрочные обязательства, то, безусловно, покрыты и краткосрочные.

Собственный капитал полностью обеспечивает основные средства и часть оборотных нефинансовых активов. Финансовые активы целиком ушли на покрытие обязательств. Для этой же цели использована часть нефинансовых активов, наиболее ликвидных.

Показатель нехватки (избытка) собственного капитала для обеспечения нефинансовых активов или, что то же самое, нехватки( избытка) финансовых ресурсов для покрытия заемного капитала, именуемый индикатором финансовой устойчивости, рассчитывается по формуле:

И = СК- НА = ФА- ЗК.

Покрытие заемного капитала (Пзк) состоит из всех мобильных финансовых активов и разности между немобильными финансовыми активами и индикатором:

Пзк = МФА+ (НМФА- И )

Применяя коэффициентный метод анализа, нельзя согласиться с тем утверждением, что собственного капитала должно быть не менее половины всего капитала в обороте. Считается, что это гарантирует погашение обязательств.

Анализ статьи Кулагина В. А. «Экспресс - оценка инвестиционного предложения»

Цель статьи: определение экспресс- оценки инвестиционного предложения

Задачи статьи:

1. Определить стадии инвестиционного предложения
2. Определить принципы оценки эффективности инвестиционных предложений.

Методы, которые автор использовал в статье:

1. Исторический анализ проблемы.
2. Изучение статистических материалов.
3. Статистический анализ.
4. Метод сравнения.
5. Анализ фактовой документации.

Автор утверждает, что одной из важнейших задач в экономике состоит в оценке с точки зрения некоторого субъекта(общества)экономической эффективности инвестиционных проектов (ИП). Наиболее адекватными методами оценки инвестиционных решений в настоящее время признаются динамические методы, основанные на концепции временной стоимости денег.

Такие методы автор называет дисконтированным методом оценки инвестиций( или методов дисконтирования денежных потоков). На Западе она начали широко применяться в начале 1960 годов –до этого их использовали лишь некоторые корпорации. В нашей стране дисконтированные методы оценки денежных потоков ИП стали применяться в конце 80 –начале 90 гг.

Однако по- настоящему серьезный шаг в направлении сближения отечественных подходов и стандартов международной практики оценки эффективности инвестиций был сделан в 1994 году.

В соответствии с Рекомендациями оценки эффективности ИП по словам автора должна осуществляться на стадиях:

* 1. Разработки инвестиционного предложения и декларации о намерениях (экспресс- оценка инвестиционного предложения).
	2. Разработка «обоснования инвестиций».
	3. Разработка ТЭО (проекта).
	4. Осуществление ИП(экономический мониторинг).

Причем принципы оценки эффективности ИП одинаковы на всех стадиях и , в частности, предусматривают:

- рассмотрение проекта на протяжении всего его жизненного цикла.

- моделирование проекта на протяжении всего его жизненного цикла.

- принцип положительности и максимума эффекта, означающий что ИП ЧС точки зрения инвестора признается эффективным в том случае, когда интегральный эффект (ЧДД) реализации порождающего его проекта положительный.

- учет неравноценности разновременных затрат и / или результатов.

- учет всех наиболее существенных последствий проекта, что предусматривает при определении эффективности ИП учет всех последствий его реализации как непосредственно экономических, так и внеэкономических.

- многоэтапность оценки, предусматривающей на различных стадиях разработки и осуществления проекта определение эффективности с различной глубиной проработки.

- учет влияния инфляции.

- учет влияния неопределенностей и рисков, сопровождающих реализацию проекта.

Авто в своей статье предлагает многокритериальный метод оценки ИП для стадии разработки инвестиционного предложения и декларации о намерениях (экспресс - оценка инвестиционного предложения), характеризующийся минимальной глубиной проработки инвестиционного предложения, означающее полное отсутствие надежного прогноза денежных средств по каждому из анализируемых ИП.

Количественные суждения экспертов о парных сравнениях объектов предоставляются матрицей парных сравнений размера n\*n :

A = (άij), (i, j= 1,2, ,n).

Где n – количество сравниваемых объектов.

Получение относительных «весов» объектов математически заключается в определении собственного вектора матрицы парных сравнений, соответствующего максимальному собственному значению:

A\*W = λmax\* W,W = (w1,w2,….,wn)T,

Где Т – символ операции транспонирования.

Для всех иерархии с целью проверки ее согласованности автор вводит- индекс согласованности иерархии (ИСИ) и отношение согласованности иерархии (ОСИ).

Представленный метод позволяет дать комплексную оценку ИП на стадии разработки инвестиционного предложения и декларации о намерениях (экспресс- оценка инвестиционного предложения), характеризующуюся отсутствием надежного прогноза денежных средств ИП.

Комплексная оценка учитывает информацию, заложенную в каждом из частных критериев, выражающих интересы акционеров предприятия, на котором предполагается реализовать проект( критерий «Прирост благосостояния акционеров»), а так же интересы кредитного и институционального инвесторов (критерии «Резерв безопасности проекта», «Предел резерва безопасности проекта», «Ликвидность»). С точки зрения Рекомендаций комплексная оценка представляет собой оценку эффективности проекта в целом, проводимую с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поисков источников финансирования.

Достоверность полученных результатов подтверждается тем, что предложенный метод, основанный на суждениях эксперта, опирается на данные психологический исследований о возможностях человека по обработке информации на непротиворечивость, как для отдельных матриц парных сравнений объектов, так и для всей иерархии в целом.