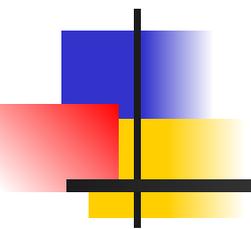




**Финансовый университет**  
**при Правительстве Российской Федерации**  
**Департамент корпоративных финансов и**  
**корпоративного управления**

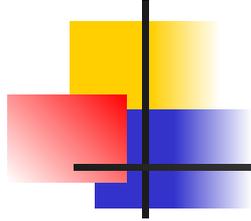


# **Финансовая стратегия, планирование и бюджетирование**

**Борисова О.В., к.э.н., доцент**

**Москва, 2016**

# Тема 7. Структура капитала предприятия и методы ее оптимизации (4/4)



- **Капитал: понятие, источники и методы привлечения.**
- **Структура капитала и факторы ее определяющие.**
- Оценка стоимости источников капитала.
- Правила формирования рациональной структуры капитала.
- Понятие средневзвешенной (WACC) и предельной (MCC) стоимости капитала, методика их расчета.
- Модель оценки доходности финансовых активов (CAPM).
- Определение рыночной стоимости предприятия на основе капитализации.
- Теории структуры капитала.
- Управление структурой капитала.



# Источники финансирования хозяйственной деятельности предприятия

---

## Собственные

- чистая прибыль,
- амортизация,
- страховые суммы в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий и др.,
- денежные накопления и сбережения граждан и юридических лиц, переданные на безвозвратной основе (благотворительные взносы, пожертвования и т. п.).

## Привлеченные

- средства от эмиссии акций;
- средства от дополнительных взносов (паи) в уставный капитал;
- целевое государственное финансирование на безвозмездной или долевой основе

## Заемные

- долгосрочные заемные средства
- краткосрочные заемные средства
- прочие источники



# 1. Капитал: понятие, источники и методы привлечения

---

- Капитал - все, что приносит или способно приносить доход.
  - Капитал - стоимость, приносящая прибавочную стоимость (К. Маркс).
  - Капитал - ресурс длительного пользования, создаваемый с целью производства большего количества товаров и услуг ( Д. Хайман, П. Хейне, П. Самуэльсон и др.). При этом физически капитал рассматривается как машины, здания, сооружения, передаточные устройства, запасы сырья и человеческий капитал.
  
  - **Капитал** - стоимость, авансированная в производство с целью получения прибыли.
  
  - **Капитал в экономике** — ресурсы, которые могут быть использованы в производстве товаров или оказании услуг. В классической экономике один из факторов производства.
  
  - **Капитал точки зрения бухгалтерского учета** представляет собой разницу между активами организации и ее обязательствами.
- 



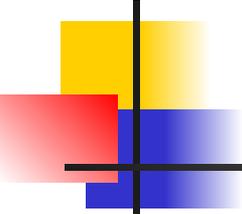
---

## Формула движения капитала

$$Д \longrightarrow Т \longrightarrow Д_1$$

- 
- Из общей формулы движения капитала можно сделать такие выводы:
  1. Деньги есть первоначальная форма любого капитала.
  2. Капитал есть самовозрастающая стоимость. Нарращивание происходит в определенной экономической среде, т.е. при определенных условиях.
  3. Источником добавочных денег является сфера обращения, т.е. торговля.

Спорно

- 
- 
- **Капитал** компании является источником формирования его активов
  - Концепция бухгалтерского учета в рыночной экономике: «7.4. Капитал представляет собой остаток хозяйственных средств организации после вычета из них кредиторской задолженности».
  - Единое мнение по составу компонентов собственного капитала отсутствует

# Методы привлечения капитала

## Алгоритм формирования и использования прибыли



# Способы начисления амортизации

## В целях бухгалтерского учета

- линейный;
- способ уменьшаемого остатка;
- способ списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования;
- способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

## В целях налогового учета

- линейный
- нелинейный

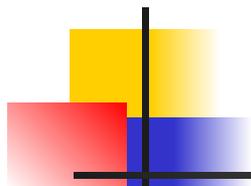
# Заемные средства финансирования деятельности организации



---

- облигационные займы;
- выпуск векселей;
- кредиты: бюджетные, банковские, инвестиционных компаний и фондов.

# Облигационные займы



*Облигация* - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт.

Это долговой инструмент. Облигации привлекаются на определенный период времени, а затем подлежат возврату.

## **Эмиссия облигаций :**

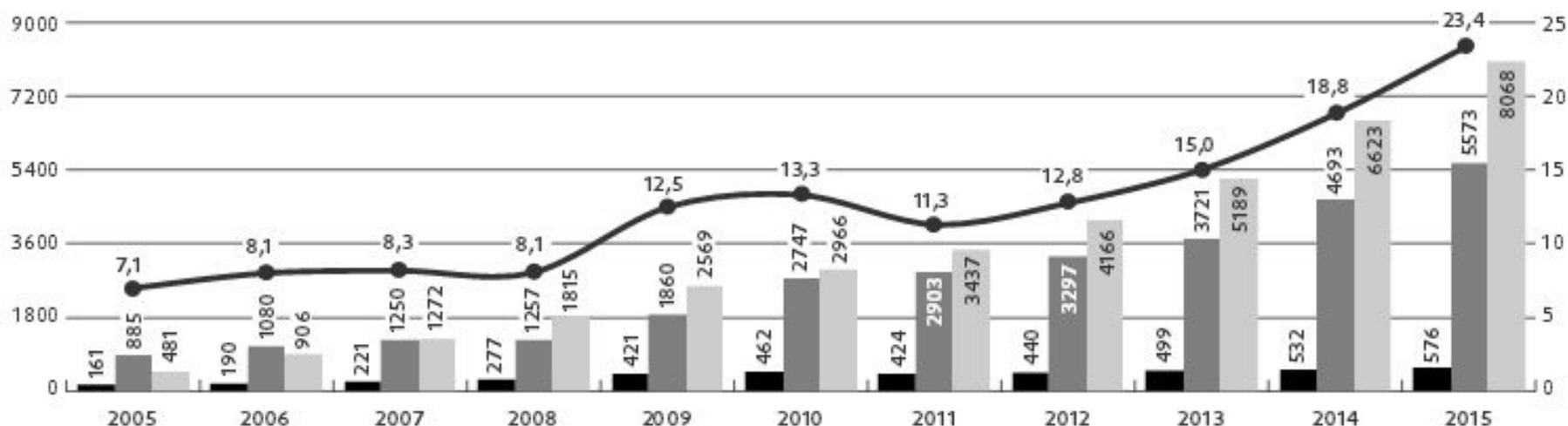
- позволяет привлечь больше средств по сравнению с эмиссией акций;
- владение облигацией не дает права на участие в управлении;
- облигация является более надежной ценной бумагой для инвестора, потому можно говорить о более низкой стоимости капитала в результате размещения займа;
- платежи процентов по облигациям считаются расходами компании-эмитента и освобождены от налогообложения;
- в случае выпуска долгосрочных обязательств выплата доходов по ним происходит более «дешевыми» деньгами.

## Организованный рынок корпоративных облигаций

Период	ФБ ММВБ			РТС		
	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)*	Количество эмитентов облигаций	Количество выпусков облигаций	в том числе в котировальных списках (эмитенты/выпуски)
2005	202	250	46/62	4	4	1/1
2006	316	414	69/98	77	118	0/0
2007	445	577	149/207	79	120	0/0
2008	455	622	198/280	74	108	2/2
2009	418	702	167/317	57	78	3/3
2010	357	648	168/332	43	52	0/0
Группа «Московская биржа»						
2011	309	673	177/410			
2012	308	793	185/495			
2013	328	937	187/548			
2014	323	950	194/536			
2015	349	1042	160/467			

\* Начиная с 2014 г. в списки первого и второго уровней листинга.

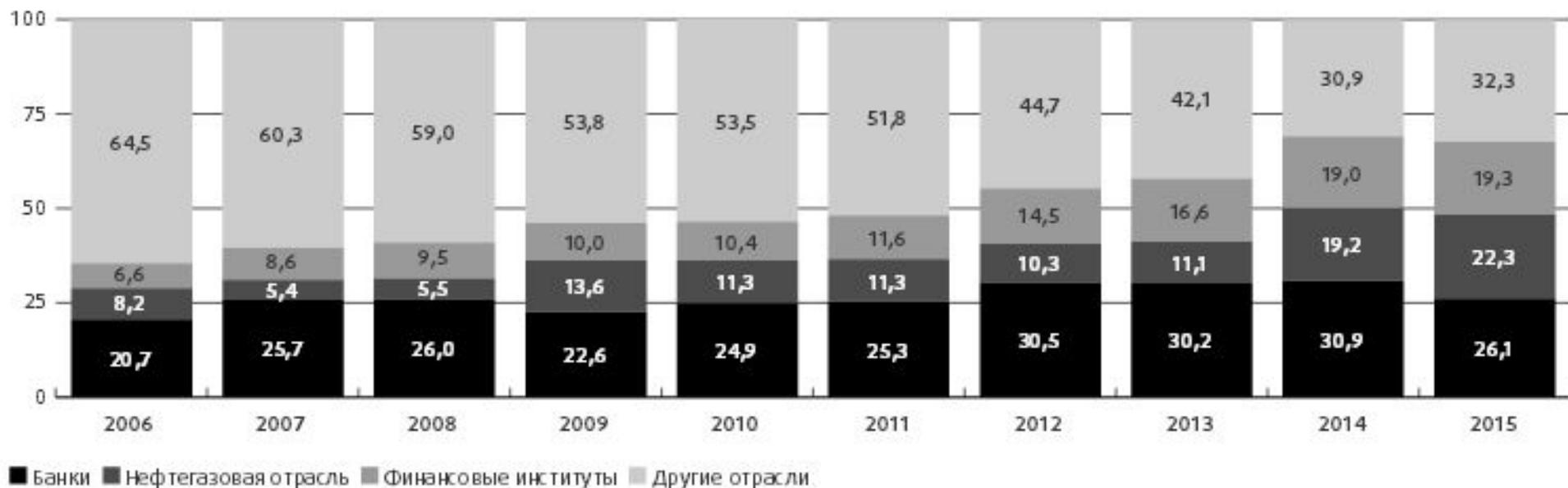
## Объем внутреннего долгового рынка, млрд руб.



■ субфедеральные и муниципальные облигации ■ Государственные федеральные облигации (включая облигации Банка России)  
 ■ Корпоративные облигации — О — Отношение объема внутреннего долгового рынка и ВВП, % (правая шкала)

Источники: СВОНДС, ФСГС, расчеты НАУФОР.

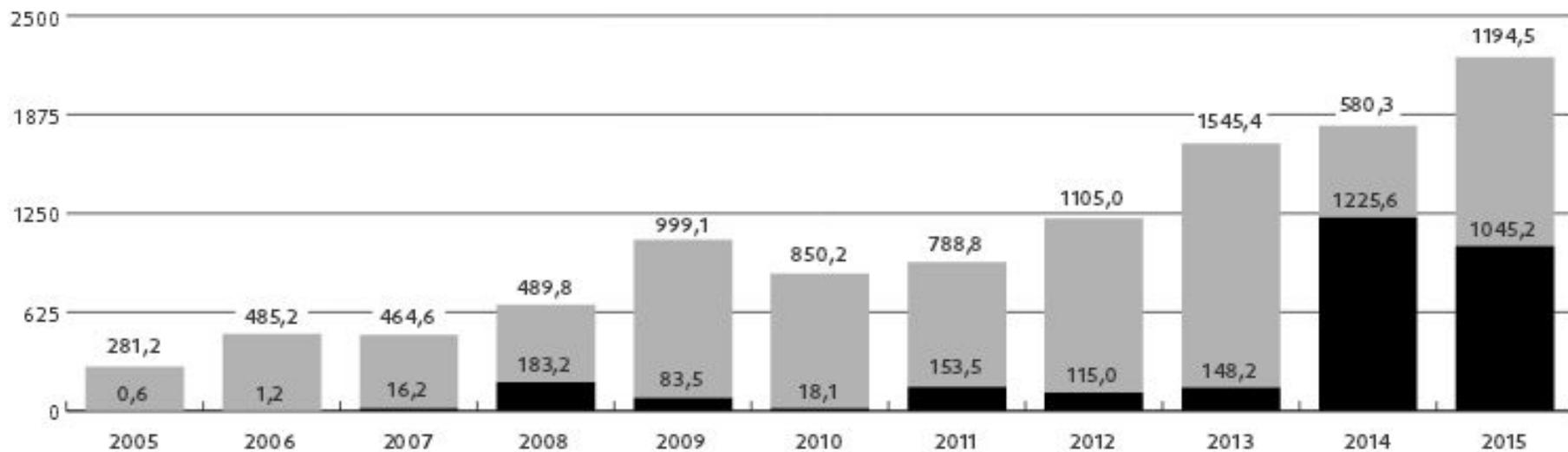
## Отраслевая структура долгового рынка, %



■ Банки ■ Нефтегазовая отрасль ■ Финансовые институты ■ Другие отрасли

Источник: CBONDS.

## Объем новых выпусков корпоративных облигаций, млрд руб.



■ Нерыночных ■ Рыночных

Источник: CBONDS.

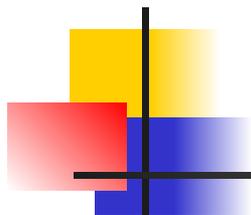


# Проблемы эмиссии облигаций:

---

- облигационные средства подлежат обязательному возврату и привлекаются на платной основе;
- кредиторы имеют преимущества в виде первоочередного выполнения обязательств;
- существуют ограничения по срокам выпуска облигаций без обеспечения (облигации без обеспечения могут быть эмитированы не ранее третьего года существования общества и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества);
- облигации могут быть досрочно предъявлены их владельцами к погашению, поэтому необходимо предусмотреть резервирование средств в этих целях;
- облигации могут быть конвертированы в акции, тогда цена для инвестора повышается, что интересно для эмитента; однако в этом случае происходит изменение структуры акционеров, возможна утрата контроля за предприятием;
- выпуск долгосрочных обязательств повышает риски для эмитента, поскольку за длительный период возможны неблагоприятные изменения.

# Варианты размещения облигаций



- Прямое размещение – размещение ценных бумаг непосредственно эмитентом. При этом такое размещение обычно происходит среди достаточно небольшого количества владельцев.
- Размещение на аукционе. Таким образом обычно проводится размещение государственных облигаций.
- Размещение через посредничество инвестиционных банков.

# Комплекс услуг по организации ЭМИССИИ

- Организатор:
  - Проработка и экспертиза схема эмиссии
  - Определение структуры выпуска
  - Консультирование по технологии выпуска и размещения облигаций
  - Подготовка необходимой инфраструктуры (Московская биржа и т.д.)
- Андеррайтер:
  - Организация синдиката андеррайтеров
  - Проведение презентаций
  - Работа с инвесторами
  - Первичное размещение на бирже
- Маркет-мейкер:
  - Формирование и поддержка вторичного рынка облигаций
  - Агент эмитента по исполнению оферт
- Платёжный агент:
  - Организация выплат доходов владельцам при погашении облигаций
  - Организация выплат процентных платежей владельцам облигаций

# Схема выпуска облигаций



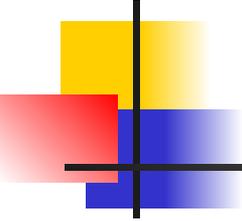
# Параметры облигационного займа ОАО «ТАТФОНДБАНК» серии БО-04 и рейтинги

Объем	3 000 млн руб.
Срок обращения	3 года (1092 дня)
Оферта	Через 1 год
Индикт. купон (Доходность)	11,50% – 12,00% (11,83% – 12,36%)
Купонный период	6 месяцев
Организаторы	Промсвязьбанк, Регион
Дата размещения	Планируется 21.02.2012 г.
<b>Рейтинги</b>	<b>Moody`s/ S&amp;P/ Fitch</b>
Татфондбанк	B2/—/—
Банк Зенит	Ba3/—/B+
Ак Барс Банк	B1/—/BB
Татарстан	Ba1/—/BBB-

# Факторы стоимости заимствования



# Положительные и отрицательные стороны для предприятия эмитента



---

## Положительные стороны:

- Возникновение кредитной истории как заёмщика на рынке капиталов
- Более низкие процентные издержки
- Получение биржевой истории и биржевой репутации
- Возможность организовать серию облигационных займов
- Публичное раскрытие информации.
- Облигационный заём – альтернатива банковскому кредиту.
- Весомый аргумент в переговорах с банком.
- Повышение привлекательности предприятия.

## Отрицательные стороны:

- Необходимость раскрытия информации об эмитенте;
- Дополнительные издержки, связанные с подготовкой, размещением и обслуживанием долга;
- Срок обращения не более 1-5 года.

# Издержки эмитента облигационного займа, % от суммы выпуска



- 0,35-2% - вознаграждение организатору и андеррайтеру
- 0,02% - комиссия бирже при размещении
- 0,03-0,04% - комиссия депозитарию за централизованное хранение
- 0,02% - комиссия бирже за допуск к торгам
- 0,02% - комиссия платёжному агенту
- 0,02-0,03% - расходы на PR и обязательные публикации
- \$1000-100000 – оплата услуг аудитора
- от 0,2% номинальной стоимости выпуска до 200 тыс. руб. – госпошлина
- 0,01-0,2% - представительские расходы



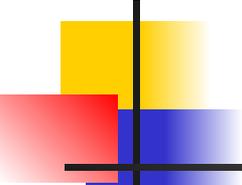
# Вексель

---

**Вексель** представляет собой денежное обязательство строго установленной законом формы. Является безусловным и бесспорным долговым документом.

## задачи

- привлечение финансирования на средне– и долгосрочной основе;
- диверсификация ресурсной базы;
- формирование публичной кредитной истории;
- снижение стоимости заимствования.



# Векселя

---

- **Казначейский вексель** - это выпущенный правительством краткосрочный обращающийся инструмент, представляющий собой обязательство выплатить держателю определенную сумму в установленную будущую дату.

- **Банковский вексель** - это вексель, выданный банком на основании принятия от его первого приобретателя денежных средств во вклад (на депозит) и удостоверяющий беспорное право его владельца получить и безусловное обязательство векселедателя уплатить при наступлении условленного срока определенную сумму денег.

- **Коммерческий (товарный) вексель** - основаны на реальной сделке по купле-продаже товаров (услуг) в кредит, так как их выдача влечет отсрочку платежа. По общему правилу, коммерческие векселя передаются фактически под залог товара и обеспечиваются теми денежными средствами, которые поступят от реализации товара, приобретенного с помощью векселя. Такие векселя называют также товарными, покупательскими или покрытыми.



# Векселя

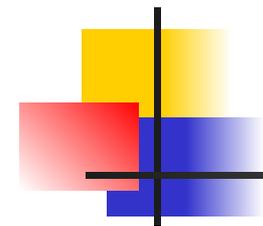
---

- **Различают простые и переводные векселя.**

- **Простой вексель** - ценная бумага, содержащая безусловное обязательство векселедателя (аустеллера, сускриптера) произвести платеж указанной суммы в обусловленный срок векселедержателю (бенефициарию); выписывается и подписывается векселедателем (должником). Плательщиком является сам векселедатель.

**Переводной вексель** - финансовый документ, который выставляется и подписывается кредитором (векселедателем - трассантом) и представляет собой его безусловный письменный приказ должнику (плательщику - трассату) уплатить векселедержателю (ремитенту) указанную сумму по предъявлении данного документа или в обусловленный срок. Трассат становится должником по векселю только после того, как акцептует вексель.

# Кредиты: бюджетные, банковские, инвестиционных компаний и фондов



- *Кредитование* является распространенной формой финансирования инвестиционных проектов в мировой практике. В нашей стране кредитование долгосрочных проектов не получило должного развития.

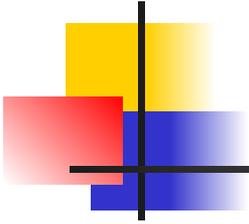
Положительными чертами кредитов как источников получения средств для инвестиционных проектов являются:

- значительный объем средств;
- внешний контроль за использованием предоставленных ресурсов.

## **Негативные особенности кредитования проектов:**

- потеря части прибыли в связи с необходимостью уплаты процентов по кредиту;
- необходимость предоставления залога или гарантий;
- увеличение степени риска из-за несвоевременного возврата кредита.

# Бюджетное кредитование



- является возвратной, возмездной формой использования государственных средств для инвестирования.

Бюджетный кредит является формой расходов бюджета соответствующего уровня и предоставляется юридическим лицам разных форм собственности, а также бюджету иного уровня на ....

- Размещение кредитных ресурсов происходит на конкурсной основе. Заемщик предоставляет обеспечение исполнения обязательств, формы такого обеспечения определяются Бюджетным кодексом РФ.
- Обязательным условием предоставления кредита является отсутствие просроченной задолженности по ранее предоставленным бюджетным средствам, отсутствие просроченной задолженности по налоговым платежам.
- Каждый год при утверждении очередного бюджета устанавливаются цели, на которые может быть предоставлен бюджетный кредит, условия предоставления кредитов, лимиты их предоставления на срок в пределах финансового года и на срок, выходящий за его рамки, ограничения по субъектам, которым могут быть предоставлены бюджетные кредиты, а также размер процента за кредит.



# Инвестиционный налоговый кредит

---

- это изменение срока уплаты налога, предоставляемое организации-налогоплательщику, при котором появляется возможность уменьшать платежи по налогу с последующей поэтапной уплатой суммы кредита и процентов по нему.
- Основания и условия предоставления инвестиционного налогового кредита определяются ст. 67 Налогового кодекса РФ.

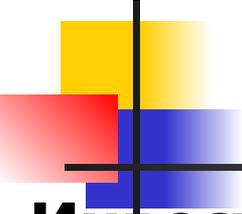
Инвестиционный налоговый кредит может быть предоставлен:

- по налогу на прибыль,
- региональным и местным налогам.

Решение принимается соответствующим финансовым органом. Конкретный порядок определяется договором об инвестиционном налоговом кредите, заключаемым организацией-налогоплательщиком и уполномоченным финансовым органом.

- Проценты за пользование подобным кредитом устанавливаются от ставки рефинансирования ЦБ РФ.

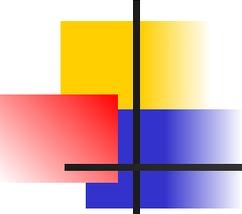
# Инвестиционный налоговый кредит



---

## Инвестиционный налоговый кредит предоставляется на:

- проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ или технического перевооружения собственного производства, в том числе направленного на создание рабочих мест для инвалидов и защиту окружающей среды.
- осуществление внедренческой или инновационной деятельности, создание новых или совершенствование применяемых технологий, создание новых видов сырья или материалов.
- выполнение организацией особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставление особо важных услуг населению.



# Банковский кредит

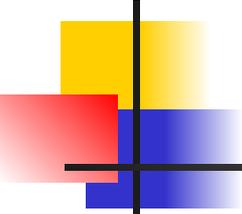
---

Банковские кредиты классифицируются

- по срокам возврата,
- назначению,
- уровню риска и др.

# Формы долгосрочного кредитования

- **проектное финансирование** – осуществляется для реализации конкретных инвестиционных проектов – представляет собой наиболее рисковый вид долгосрочного кредитования.
- **ипотечное кредитование** – долгосрочные кредиты под залог недвижимости и земельных участков.
- **кредитные линии** – наиболее гибкий вид долгосрочного кредитования. При этом используются:
  - рамочная кредитная линия - клиент может получить деньги не один раз, а частями;
  - револьверная кредитная линия - заемщик получает средства от банка, в пределах какой-то определенной суммы, потом гасит свою задолженность, полностью или по частям, и снова может производить заимствование. Повторное кредитование, безусловно, можно получать только в течение срока действия конкретной револьверной линии.;
- **синдицированное кредитование** – особо крупные кредиты организациям, выдаваемые в результате объединения кредитных ресурсов ряда банков, образующих синдикат.



# ***Краткосрочные финансовые обязательства***

---

- **контокоррентный кредит** - форма кредитования, которая предусматривает обслуживание банком контокоррента (текущего счета) организации, включая зачисление на счет выручки организации и оплату со счета поступивших расходных документов;
- **онкольный кредит** - разновидность контокоррентного кредита. Кредит выдается под залог, товарно-материальных ценностей, ценных бумаг; банк оплачивает все счета организации в пределах обеспечения кредита; погашение кредита происходит за счет средств, поступающих на текущий счет организации или путем реализации залога;
- **овердрафт** - форма краткосрочного кредитования, предусматривающая удовлетворение потребности клиента в денежных средствах при их временном недостатке для осуществления текущих платежей;
- **акцептный кредит** - банковский кредит, получаемый экспортером или импортером путем передачи банку своих векселей, выставленных на данный банк;
- **факторинг.**

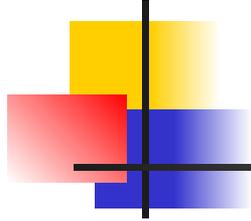


## Особые формы финансирования проектов

---

1. Венчурное финансирование инвестиционных проектов;
2. Лизинговое финансирование инвестиционных проектов;
3. Франчайзинговое финансирование инвестиционных проектов;
4. Факторинг;
5. Форфейтинговое финансирование инвестиционных проектов.

# Венчурное финансирование инвестиционных проектов



- Venture в переводе с английского - «риск» или «рисковое начинание»
- характеризуется как финансирование рискованных инвестиционных проектов или только начинающих проектов.
- **Венчурное инвестирование** - вложение средств в новые сферы деятельности, связанные с большим риском.

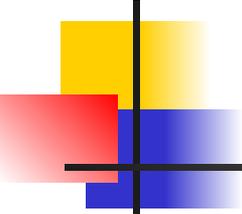


# Венчурное финансирование

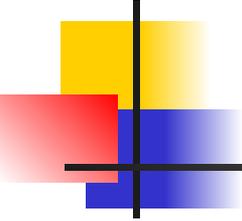
---

- характеризуется привлечением средств в уставной капитал предприятий, создаваемых для осуществления конкретных инвестиционных проектов, от инвесторов, которые изначально рассчитывают на продажу своей доли в бизнесе. Продажа осуществляется после реализации бизнес-плана эффективного проекта, когда стоимость доли существенно повышается по сравнению с ценой, уплаченной в начале периода инвестирования.
- **Венчурные предприятия** заняты научными исследованиями, инженерными разработками, созданием и внедрением новаций.
- **Венчурные инвесторы** – юридические и физические лица, вкладывающие капитал в венчурные предприятия, при этом заранее определяется их выход из предприятия в будущем путем продажи доли.

# Характеристики венчурного финансирования

- 
1. венчурный инвестор вкладывает средства в компании, акции которых еще не котируются на бирже;
  2. венчурный капитал предоставляется на средний и длительный срок и не может быть изъят до завершения разработки нового продукта компании;
  3. венчурные инвестиции предоставляются не навсегда, а лишь на определенное время;
  4. венчурное финансирование – это своеобразный заем новым компаниям, долгосрочный кредит без предоставления гарантий;
  5. успешность венчурной компании определяется ростом цен на акции, реальностью прибыльной продажи компании или ее части;
  6. роль венчурного инвестора не ограничивается предоставлением венчурного капитала, но включает также инвестирование опыта в бизнесе, деловых связей, что способствует расширению деятельности компании.

# Источники финансирования венчурных проектов



---

- личные средства предпринимателей, являющихся основателями компании;
- гранты правительства;
- средства академических и отраслевых институтов и университетов;
- средства индивидуальных венчурных инвесторов;
- средства фирм венчурного капитала;
- средства фондов венчурного капитала.

# Венчурное финансирование

## Особенности венчурного капитала:

- ориентация инвесторов на значительный рост капитала, а не на текущую доходность;
- длительный срок рыночной реализации – от 3 до 7 лет после начала инвестирования проходит до получения прироста капитала;
- распределение рисков между инвесторами и инициаторами проекта, что проявляется в участии венчурных инвесторов в принятии стратегических решений;
- при венчурном финансировании закладываются допустимые нормы убытков.

## Привлекательность вложений заключается в следующем:

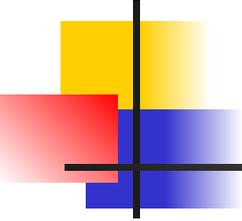
- обеспечение высоких темпов прироста вложенного капитала;
- приобретение акций компаний с вероятно высокой рентабельностью;
- как правило, наличие налоговых льгот;
- наличие государственной поддержки, поскольку финансируются инновационные проекты, в реализации которых государство заинтересовано.

## Преимущества венчурного капитала для венчурных предприятий:

- повышение устойчивости собственного капитала;
- позволяет компании достичь уровня зрелости, когда появляется возможность финансирования за счет иных методов;
- нет расходов по выплате долга, процентов;
- возможность использовать опыт инвесторов в сфере менеджмента и финансов.

## Недостатки:

- сложность получения из-за необходимости детальной проработки проектов и соответствующих затрат времени;
- высокий риск, отсутствие гарантий для венчурных инвесторов;
- требование высокой нормы прибыли со стороны венчурных инвесторов;
- контроль над компанией может перейти внешним инвесторам.



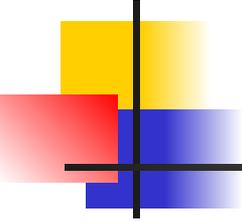
# Лизинговое финансирование инвестиционных проектов

---

- **Лизинг\*** - вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его на основании договора лизинга физическим или юридическим лицам за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях, обусловленных договором, с правом выкупа имущества лизингополучателем.
- Как **экономическая категория лизинг** - система экономических отношений по поводу приобретения в собственность имущества с последующей сдачей его во временное пользование за определенную плату.

\*ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. №164-ФЗ

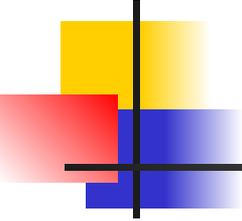
# Лизинговое финансирование



---

- Объектами лизинговых отношений является движимое и недвижимое имущество, кроме запрещенного к свободному обращению законодательством.
  - Субъектами этих отношений выступают лизингодатель, лизингополучатель, продавец имущества.

# Отличия от аренды



---

- **Лизингодатель** (арендодатель) – физическое или юридическое лицо, приобретающее имущество в собственность и передающее его во временное владение и пользование лизингополучателю за определенную плату и на согласованных в договоре условиях.
- **Лизингополучатель** (арендатор) – физическое или юридическое лицо, принимающее имущество в пользование в соответствии с договором лизинга.
- **Продавец** (поставщик) – физическое или юридическое лицо, продающее лизингополучателю имущество, являющееся предметом договора лизинга.

# Классификация лизинговых сделок

## По экономическому содержанию сделок:

- **оперативный лизинг** – новое или подержанное оборудование передается в краткосрочное пользование, при этом договор лизинга заключается на срок, меньший периода полезного использования оборудования; возможно расторжение договора каждой из сторон с выплатой штрафа, размер которого определяется в договоре (или без такого определения);
- **финансовый лизинг** – новое имущество передается на полный срок амортизации или большую его часть с последующим переходом права собственности лизингополучателю; договор не может быть расторгнут.

## От источника финансирования приобретения предмета лизинга операции лизинга

- операции, осуществляемые **за счет собственных средств** лизинговой компании;
- операции, осуществляемые **за счет кредитных средств**;
- операции, осуществляемые **за счет средств лизингополучателя**.

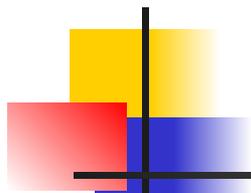


# Лизинговое финансирование инвестиционных проектов

**Преимущества для лизингодателя при заключении сделки** заключаются в следующем:

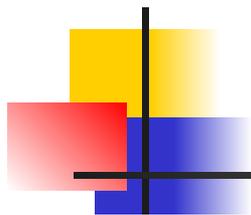
- при лизинге по типу продажи обеспечивается реализация оборудования и предоставление услуг, которые на других условиях невозможны;
- снижаются риски деятельности, поскольку право собственности в период действия договора остается у лизингодателя;
- существует возможность влиять на повышение экономической эффективности сдаваемых в аренду машин и оборудования путем отбора выгодных контрактов;
- возможность в соответствии с Налоговым кодексом РФ применять ускоренную амортизацию активной части основных средств, что позволяет получать налоговую экономию и защиту от потерь в связи с моральным старением оборудования;
- при прочих равных условиях расширяется круг партнеров, с которыми возможны долгосрочные договорные отношения, что сказывается на результатах деятельности.

# Преимущества для лизингополучателя при заключении сделки:



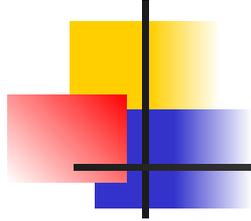
- возможность приобрести необходимое имущество без значительных единовременных капитальных затрат;
- возможность получить кредит на полную стоимость оборудования, в то время как при получении банковского кредита сумма полученных средств, как правило, ниже стоимости оборудования;
- не требуется формировать дополнительное обеспечение;
- частично снимается риск потерь, связанных с моральным износом;
- расходы, связанные с лизингом, относятся к издержкам организации-лизингополучателя, поэтому в результате снижается величина налогооблагаемой прибыли;
- в договоре лизинга возможно учесть организационные особенности деятельности предприятия (цикличность, сезонность производства), что позволяет снизить издержки;
- возможность составить гибкий график лизинговых платежей соответственно операционному циклу и денежному потоку позволяет учитывать финансовое состояние лизингополучателя и выплачивать часть платежей за счет доходов, генерируемых использованием предмета лизинга.

# Преимущества лизинга для поставщика оборудования:



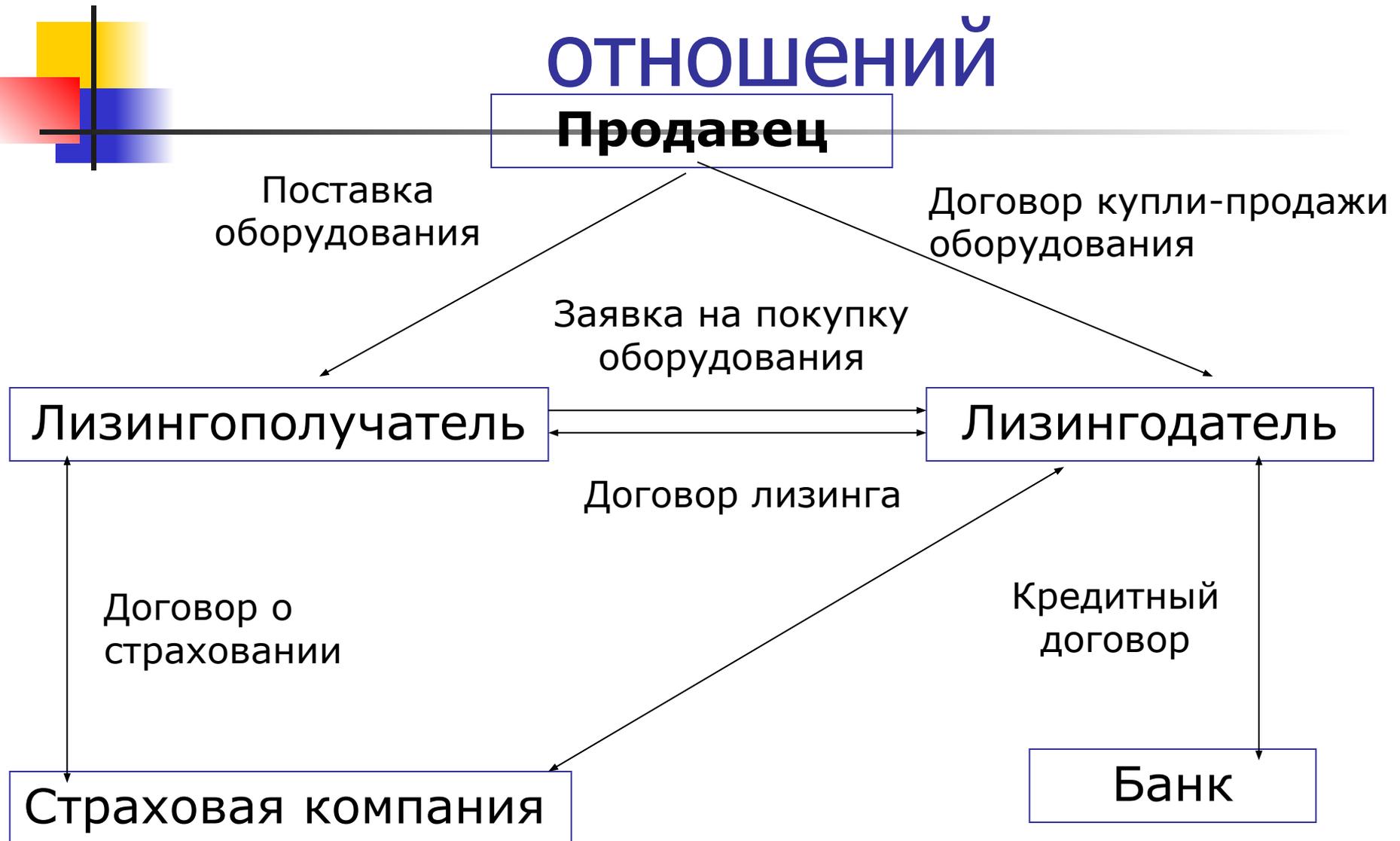
- возможно снижение расходов на рекламу продукции, других маркетинговых расходов;
- лизингодатель представляется надежным партнером с точки зрения спроса и оплаты;
- при организации лизинга «по типу продажи» возможно получить дополнительный доход в виде комиссии по договору лизинга;
- потенциальными покупателями продукции становятся такие организации, которые при отсутствии собственных средств, затруднениях в получении заемных средств остались бы за пределами экономических интересов производителя.

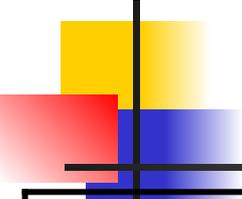
# Недостатки и проблемы лизинга



- остается риск недополучения платежей;
- существует нестабильность налогового законодательства в части исчисления налогооблагаемой базы;
- завышение лизинговых платежей может привести к росту цены продукции, произведенной на арендуемом оборудовании и утрате ее конкурентоспособности.

# Схема лизинговых отношений





# Виды лизинга

В зависимости от степени окупаемости имущества:	<ul style="list-style-type: none"><li>- финансовый лизинг ( с полной окупаемостью),</li><li>- оперативный лизинг (с неполной окупаемостью).</li></ul>
По числу участников:	<ul style="list-style-type: none"><li>- прямой лизинг (2 участника),</li><li>- косвенный (3 участника и более).</li></ul>
По объему оказываемых услуг:	<ul style="list-style-type: none"><li>- чистый лизинг (обслуживание имущества является обязанностью лизингополучателя);</li><li>- лизинг с полным набором услуг (обслуживание имущества лежит на лизингодателе);</li><li>- лизинг с частичным набором услуг (часть функций по обслуживанию имущества несет лизингодатель).</li></ul>
По виду имущества:	<ul style="list-style-type: none"><li>- Движимого имущества;</li><li>- Недвижимого имущества;</li><li>- Нового имущества;</li><li>- Имущества бывшего в употреблении.</li></ul>

# Виды лизинга

<p>По секторам рынка:</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Внешний (международный – участники представляют разные страны);</li><li>- Внутренний лизинг (все участники представляют одну страну).</li></ul>
<p>По характеру лизинговых платежей:</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Лизинг с денежным платежом (платежи осуществляются в денежной форме);</li><li>- Лизинг с компенсационным платежом (платежи осуществляются поставками продукции);</li><li>- Лизинг со смешанным платежом (расчеты осуществляются путем сочетания двух форм оплаты).</li></ul>
<p>По срокам:</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Долгосрочный лизинг (более 3 лет);</li><li>- Среднесрочный лизинг (от 1,5 до 3 лет);</li><li>- Краткосрочный лизинг (до 1,5 лет).</li></ul>

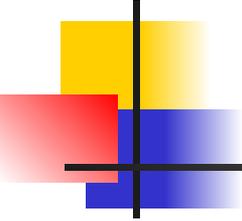
# Франчайзинг

## Обязанности правообладателя по договору коммерческой концессии:

---

- Передать пользователю техническую и коммерческую документацию;
- Выдать пользователю предусмотренные договором лицензии, обеспечив их оформление;
- Обеспечить регистрацию договора\*;
- Оказывать постоянное техническое и консультативное содействие, включая обучение и повышение квалификации работников\*;
- Контролировать качество товаров (работ, услуг), производимых пользователем на основе договора коммерческой концессии\*.

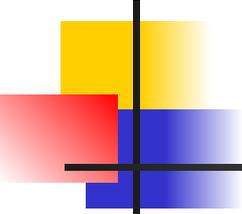
\* Если в договоре не указано иное.



# Обязанности пользователя

---

- Использовать фирменное наименование и (или) коммерческое обозначение правообладателя;
- Соблюдать инструкции и указания правообладателя;
- Оказывать покупателю дополнительные услуги;
- Не разглашать секреты производства и др. конфиденциальную информацию;
- Предоставить оговоренное число субконцессий;
- Информировать покупателя о том, что фирменное наименование (товарный знак) используется им на основании договора коммерческой концессии.



# Выгоды сторон от заключения договора коммерческой концессии

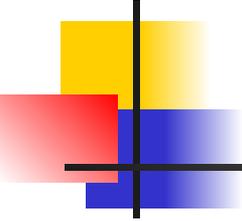
---

## *Франчайзи*

- сохраняет независимость,
- получает возможность использовать торговую марку, завоевавшую хорошую репутацию у потребителей,
- пользуется консультационной помощью,
- использует уже проверенные технологии,
- получает помощь в подборе помещения,
- может получать сырье, материалы, а также оборудование в лизинг у франчайзера.

## *Франчайзер*

- без дополнительных инвестиций расширяет рынок сбыта своей продукции,
- получает дополнительный доход.



# Платежи франчайзи франчайзеру

---

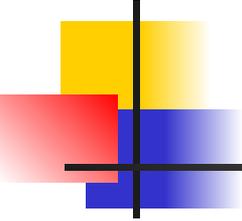
- первоначальный (вступительный) взнос
- периодические отчисления от объема продаж.

# Классификация франчайзинга

---

- товарный,
- производственный,
- сервисный,
- франчайзинг бизнес-формата

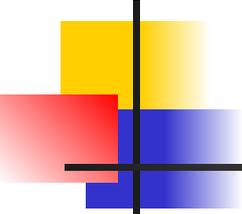
# Факторинг

- 
- Факторинг представляет собой финансово-посредническую операцию, состоящую в уступке поставщиком финансовому посреднику (фактор-банку или специализированной фактор-компании) своих прав по требованию от покупателей оплаты поставленной им продукции.
  - В экономическом плане факторинг - это покупка долгов финансовым посредником с немедленной их оплатой поставщику.

## **Преимущества факторинга:**

- ускоряет взаимные платежи и оборачиваемость денежных средств;
- позволяет быстрее привлекать банковские ссуды;
- обеспечивает оперативное инкассирование долгов в ситуации, когда вексельная форма расчетов не гарантирует своевременное погашение дебитором своих обязательств.

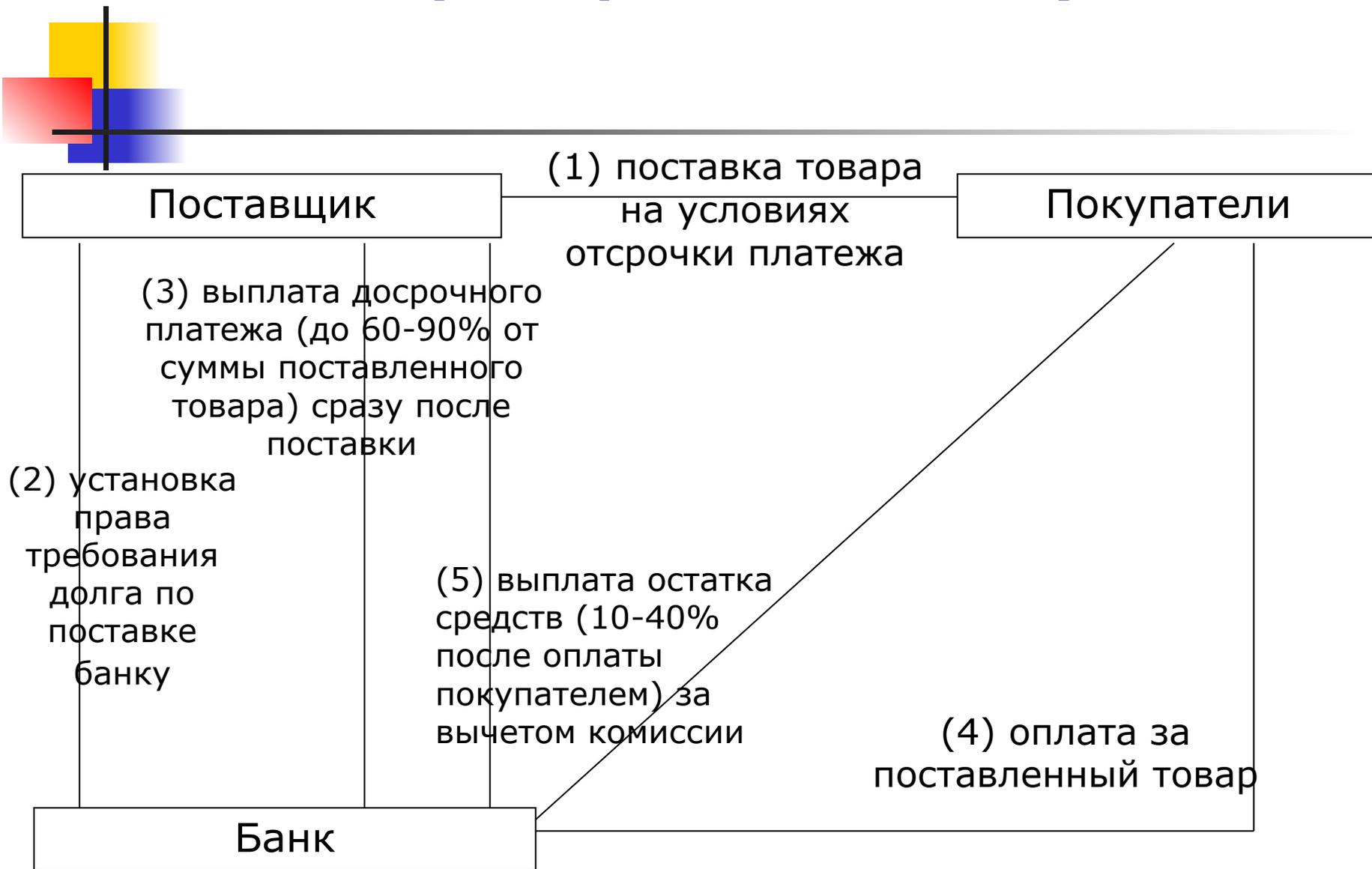
# Классификация факторинговых операции:

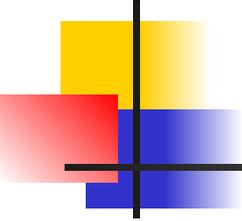
- 
- 
- внутренние и международные.
  - открытые и закрытые.

## Формы продажи дебиторской задолженности

- без регресса.
- с регрессом.

# Схема факторингового обслуживания

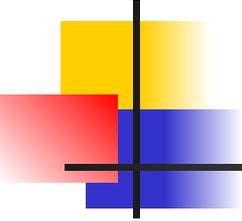




# Преимущества поставщика товаров и услуг при факторинговом обслуживании

---

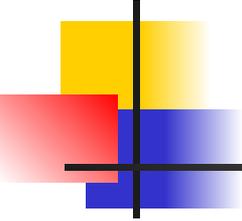
- 1. Постоянная подпитка оборотными средствами банка (до 60-90% от оборота).
  
- 2. Нарращивание товарооборота с действующими клиентами и привлечение новых за счет следующих конкурентных преимуществ:
  - \* возможность увеличения лимитов отгрузок с отсрочкой (в кредит);
  - \* возможность изменения сроков платежа по поставляемой продукции по своему усмотрению.
  
- 3. Покрытие торговых рисков:
  - \* ликвидные риски (риски несвоевременной оплаты поставок покупателями);
  - \* кредитные риски (риски неоплаты поставок покупателями);
  - \* валютные риски;
  - \* процентные риски (риски резкого изменения рыночной стоимости денежных ресурсов).



# Составляющие факторинговой КОМИССИИ

---

- фиксированный сбор за обработку документов;
- фиксированный процент от оборота поставщика (в зависимости от количества покупателей, оборота, частоты поставок, особенностей товарного рынка находится в пределах от 0,5 до 5% от оборота);
- стоимость кредитных ресурсов, необходимых для финансирования поставщиков.

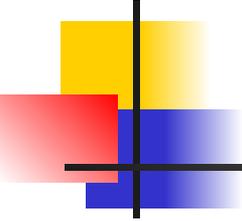


# Виды факторинговых услуг в России

---

- поставщикам по погашению дебиторской задолженности покупателей;
- поставщикам по немедленной оплате отгруженной ими продукции;
- форфейтинговые услуги, которыми пользуются в основном экспортеры при реализации продукции на внешнем рынке.

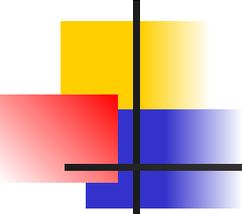
# Форфейтинговое финансирование инвестиционных проектов



---

## Форфейтинг

- кредитование экспортера путем покупки векселей или других долговых требований.
- форма трансформации коммерческого кредита в банковский.



# Преимущества и недостатки форфейтинга для экспортера

---

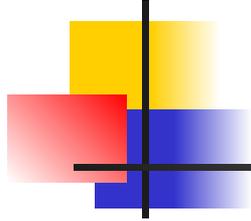
## **Преимущества**

- многократно ускоряет поступление средств за экспортируемый товар, а следовательно, и оборот капитала;
- освобождает от риска неплатежа;
- упрощает баланс предприятия за счет частичного освобождения от дебиторской задолженности;
- стабильная ставка кредитования;
- простая процедура оформления переуступки векселей.

## **Недостатки**

- повышение расходов экспортера по передаче рисков форфейтору.

# Этапы форфейтинговой сделки



- Подготовка сделки. На этом этапе экспортер, банк экспортера или импортер выступают инициатором сделки. Для экспортера очень важно определить требования форфейтера к гарантии, и примерный размер дисконта до окончательного заключения сделки с импортером. Без учета этой информации экспортер не в состоянии точно определить цену контракта, и в результате может обнаружить, что маржа за финансирование, включенная им в цену контракта, не обоснована.
- Рассмотрение заявки экспортера форфейтером и определение характера сделки (финансовая или товарная).
- Сбор иной информации о предполагаемой сделке (валюта, срок финансирования, импортер, экспортер, их местонахождение и т.д.)
- Проведение кредитного анализа форфейтером и определение твердой цены для экспортера и ее документальное оформление сделки.
- Подготовка экспортером серии переводных векселей или подписание соглашения о принятии простых векселей от покупателя при условии получения гарантии или авая на свои векселя.

# 2. Структура капитала

Собственный капитал организации  
(По российским стандартам учета)

**Собственный капитал** представляет собой совокупность финансовых ресурсов компании, сформированных за счёт средств учредителей (участников) и финансовых результатов собственной деятельности.

Добавочный капитал (без переоценки)

Нераспределённая прибыль

Резервный капитал, не менее 5 процентов от уставного капитала АО

Отчисления предусматриваются уставом общества, но не могут быть менее 5 процентов от чистой прибыли.

Уставный капитал

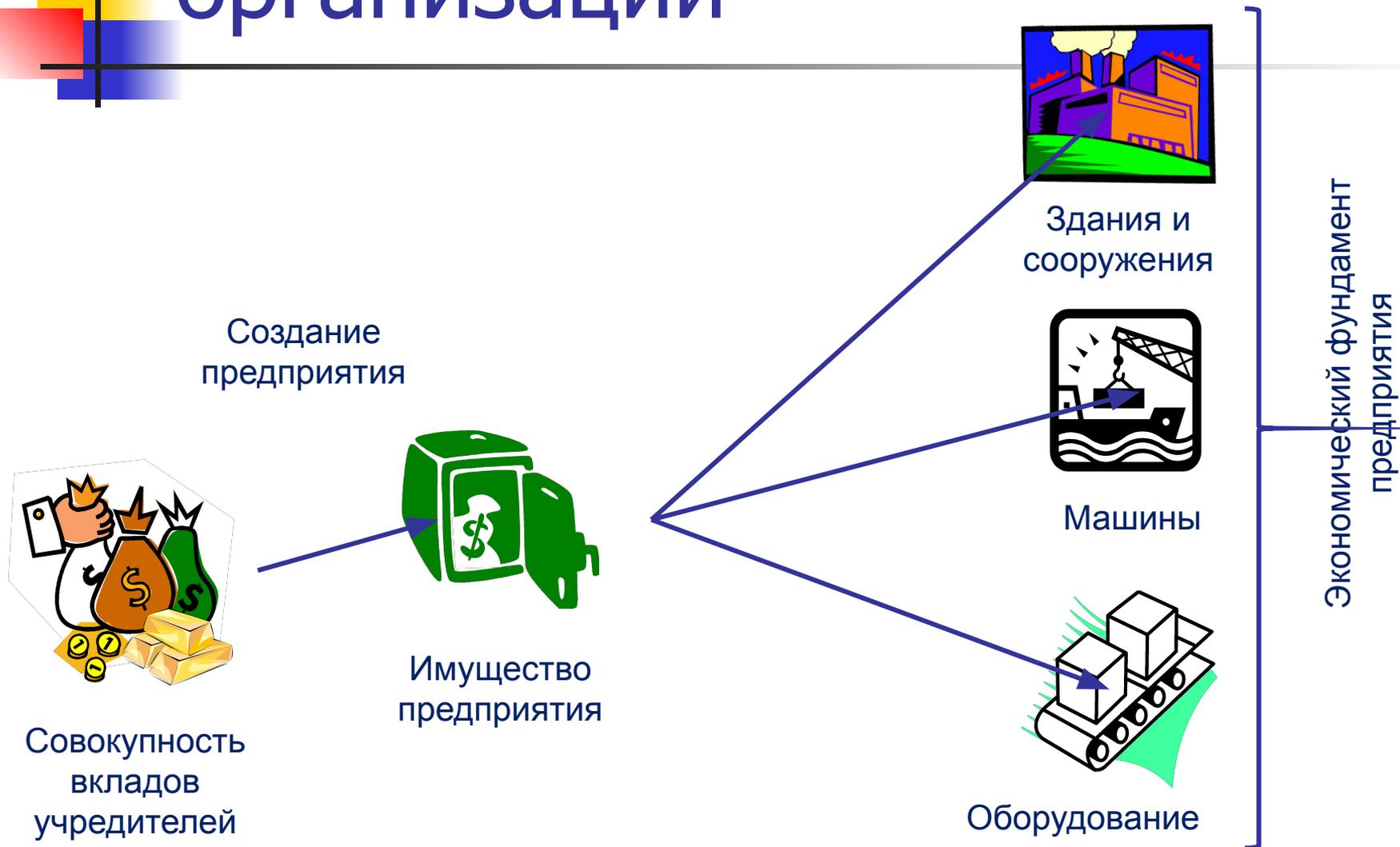
Min УК ОАО=1000\*МРОТ  
Min УК ЗАО=100\*МРОТ

Собственные акции, выкупленные у акционеров

Переоценка внеоборотных активов



# Уставный капитал организации



# Изменение уставного капитала



Уставный капитал общества

Уменьшение

Без изменений

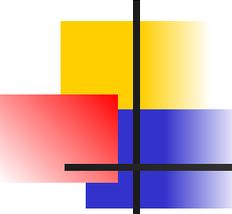
Увеличение



- Выкуп и аннулирование части акций без изменения их номинальной стоимости
- Уменьшение номинальной стоимости акций без изменения их количества

- Консолидация существующих акций
- Дробление существующих акций без изменения стоимостного размера УК

- Выпуск дополнительных акций при условии полной оплаты УК
- Увеличение номинальной стоимости акций

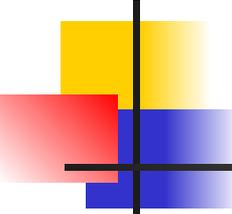


# Отражение уставного капитала в бухгалтерском учете (РСО)

---

- В бухгалтерском балансе в соответствии с российскими стандартами отражается величина уставного (складочного) капитала, зарегистрированная в учредительных документах как совокупность вкладов (долей, акций, паевых взносов) учредителей (участников) организации.
- Сальдо по счету 80 "Уставный капитал" должно отвечать размеру уставного капитала, зафиксированному в учредительных документах организации. Уставный капитал в сумме вкладов учредителей (участников), предусмотренных учредительными документами, отражается по кредиту счета 80 после государственной регистрации организации.
- До момента регистрации организации поступающие в оплату акций (долей) средства отражаются в учете как кредиторская задолженность перед акционерами (участниками), а не уставный капитал.
- Акционеры (участники), которые приобрели акции (доли), становятся совладельцами компании и вносятся в реестр владельцев именных ценных бумаг. В случае полной оплаты размещенных среди акционеров акций (долей) задолженность между обществом и акционерами погашается. Однако в бухгалтерском учете и отчетности общества будет отражена кредиторская задолженность акционерам до момента регистрации учредительных документов.

# Добавочный капитал (счет 83)

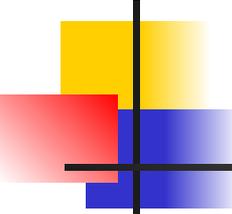


статья пассива баланса, складывающаяся из следующих элементов:

- эмиссионный доход — разница между продажной и номинальной стоимостью акций предприятия;
- курсовые разницы — разницы при оплате доли уставного капитала в иностранной валюте.

В рабочем плане счетов целесообразно ведение субсчетов:

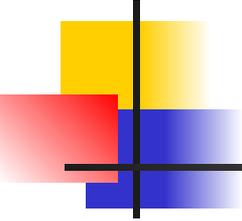
- 1 "Прирост стоимости имущества по переоценке";
- 2 "Эмиссионный доход";
- 3 "Прочие поступления".



# Резервный капитал (счет 82)

---

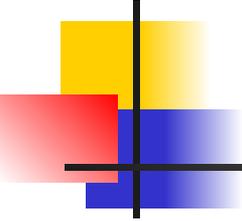
- средства, резервируемые предприятием на определённые цели или как общий резерв (явные резервы).
- Составляет собственные средства, находящиеся в его распоряжении и не подлежащие распределению между акционерами.
- Предназначается на списание безнадёжных долгов, убытков, снижение рыночной стоимости ценных бумаг, уплату налогов, процентов, для обеспечения будущих платежей капитального характера и др.
- Помещается в активы с высокой ликвидностью (ценные бумаги) и часто используется на текущие нужды предприятия.
- Образуется за счёт ежегодных отчислений из прибыли.
- Минимальный размер и порядок образования предусматривается в законах об акционерных обществах или их уставах.



# Переоценка внеоборотных активов (счет 83 Добавочный капитал)

---

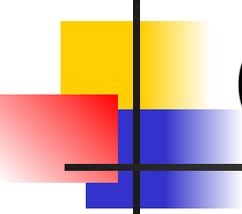
- разница при переоценке основных средств — разница при изменении стоимости основных средств.



# Собственные акции, выкупленные у акционеров

---

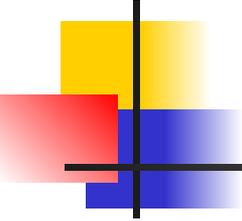
- По этой строке отражают стоимость акций (долей), выкупленных компанией у своих акционеров (участников) и не аннулированных или не размещенных среди новых владельцев по состоянию на конец отчетного периода
- Стоимость таких акций (долей) отражают по дебету счета 81 "Собственные акции (доли)". В данную строку вписывают дебетовое сальдо этого счета. При этом его указывают в бухгалтерском балансе в круглых скобках.



# Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) счет 84

---

- в бухгалтерском балансе отражается кредитовое (дебетовое) сальдо по счету 84 "Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)" и представляет собой сумму прибыли (убытка) прошлых лет и текущего года.



# Собственный капитал

## Особенности собственного капитала

### Преимущества

Простота привлечения

Более высокой способностью генерирования прибыли

Обеспечением финансовой устойчивости развития организации

### Недостатки

Ограниченность объема привлечения

Высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала

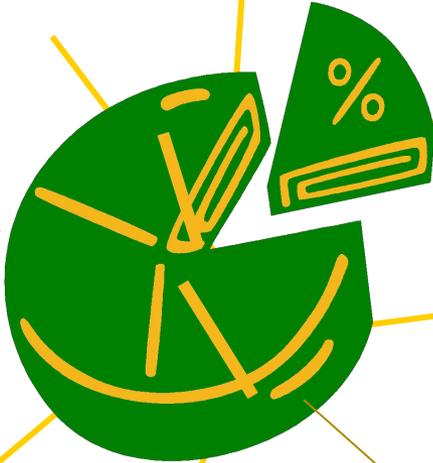
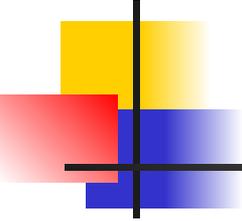
Неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых ресурсов

# Заемный капитал организации



**Заемный капитал** - это часть капитала, используемая хозяйствующим субъектом, которая не принадлежит ему, но привлекается на основе банковского, коммерческого кредита или эмиссионного займа на основе возвратности.

# Заемный капитал



Краткосрочные заемные средства

кредиторская задолженность

долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства

Долгосрочные отложенные налоговые обязательства и оценочные обязательства

Доходы будущих периодов

Оценочные обязательства

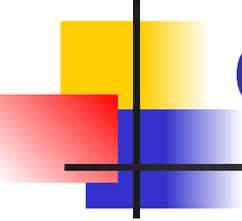
прочие краткосрочные обязательства

резервы предстоящих расходов

# Долгосрочные заемные средства

- отразите остаток заемных средств с учетом процентов, срок погашения которых превышает 12 месяцев после отчетной даты. Проценты по долгосрочным займам, подлежащие уплате в срок, не превышающий года, покажите в составе краткосрочных обязательств
- Долгосрочные кредиты банков и займы учитывают на счете 67 «Расчеты по долгосрочным кредитам и займам».
- Кредиты (займы) и проценты отражают в учете отдельно. Поэтому к счету 67 откройте субсчета:
  - 67-1-1 «Расчеты по основной сумме долгосрочного кредита»;
  - 67-1-2 «Расчеты по процентам по кредиту»;
  - 67-2-1 «Расчеты по основной сумме долгосрочного займа»;
  - 67-2-2 «Расчеты по процентам по займу».

# Отложенные налоговые обязательства



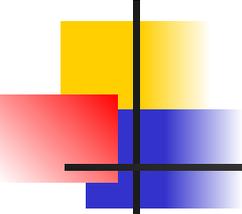
---

- отражают сумму отложенных налоговых обязательств, которая сформировалась по состоянию на конец отчетного периода указывают кредитовое сальдо по счету 77 "Отложенные налоговые обязательства", сформировавшееся на указанную дату.
- Учет подобных активов регулирует Положение по бухгалтерскому учету "Учет расчетов по налогу на прибыль организаций" (ПБУ 18/02).
- Малым предприятиям предоставлена возможность данное ПБУ не применять.
- Если компания решила не использовать этот документ при отражении в учете тех или иных операций, то в данной строке у нее должен стоять прочерк.

# Оценочные обязательства (долгосрочные)

- Сальдо кредитовое по счету 96 «Резервы предстоящих расходов»
- Заполняется в соответствии с ПБУ 8/2010. Оценочное обязательство может возникнуть:
  - из законодательных норм, судебных решений, договоров;
  - в результате действий организации, из которых следует, что она принимает на себя определенные обязанности, а третьи лица могут обоснованно ожидать их выполнения. (Например, стоимость ремонта основных средств в будущем периоде)
- Для признания оценочного обязательства в бухгалтерском учете необходимо одновременное соблюдение условий, которые установлены пунктом 5 ПБУ 8/2010:
  - у фирмы существует обязанность, явившаяся следствием прошлых событий ее деятельности, исполнения которой нельзя избежать;
  - в результате исполнения обязательства вероятно уменьшение экономических выгод компании;
  - величину оценочного обязательства можно обоснованно оценить.

# Прочие обязательства (долгосрочные)

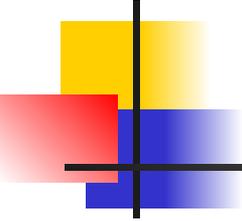


---

- отражаются прочие обязательства организации, срок погашения которых превышает 12 месяцев:
- Сальдо кредитовое по [счету 60](#) «Расчеты с поставщиками и подрядчиками»
- Сальдо кредитовое по [счету 62](#) «Расчеты с покупателями и заказчиками»
- Сальдо кредитовое по [счету 68](#) «Расчеты по налогам и сборам»
- Сальдо кредитовое по [счету 69](#) «Расчеты по социальному страхованию и обеспечению»
- Сальдо кредитовое по [счету 75](#) «Расчеты с учредителями»
- Сальдо кредитовое по [счету 76](#) «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»
- Сальдо кредитовое по [счету 86](#) «Целевое финансирование»

# Заемные средства (краткосрочные)

- отражается информация о состоянии краткосрочных (срок погашения которых не превышает 12 месяцев) кредитов и займов, полученных организацией:
- Сальдо кредитовое по счету 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам»
- Сальдо кредитовое по счету 67 «Расчеты по долгосрочным кредитам и займам» (*в части задолженностей, срок погашения которых на отчетную дату не более 12 месяцев*)

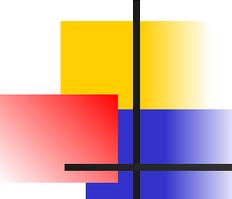


# Кредиторская задолженность

---

отражается краткосрочная кредиторская задолженность организации, срок погашения которой не превышает 12 месяцев:

- Сальдо кредитовое по [счету 60](#) «Расчеты с поставщиками и подрядчиками»
- Сальдо кредитовое по [счету 62](#) «Расчеты с покупателями и заказчиками»
- Сальдо кредитовое по [счету 68](#) «Расчеты по налогам и сборам»
- Сальдо кредитовое по [счету 69](#) «Расчеты по социальному страхованию и обеспечению»
- Сальдо кредитовое по [счету 70](#) «Расчеты с персоналом по оплате труда»
- Сальдо кредитовое по [счету 71](#) «Расчеты с подотчетными лицами»
- Сальдо кредитовое по [счету 73](#) «Расчеты с персоналом по прочим операциям»
- Сальдо кредитовое по [счету 75](#) «Расчеты с учредителями»
- Сальдо кредитовое по [счету 76](#) «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»



# Доходы будущих периодов

---

- отражаются доходы будущих периодов, полученные в отчетном периоде, но относящиеся к следующим отчетным периодам:

- Сальдо кредитовое по счету 98 «Доходы будущих периодов»

- Сальдо кредитовое по счету 86 «Целевое финансирование» (в части целевого бюджетного финансирования, грантов, технической помощи и т.п.)

К счету 98 «Доходы будущих периодов» могут быть открыты субсчета:

- 98-1 «Доходы, полученные в счет будущих периодов»,

- 98-2 «Безвозмездные поступления»,

- 98-3 «Предстоящие поступления задолженности по недостачам, выявленным за прошлые годы»,

- 98-4 «Разница между суммой, подлежащей взысканию с виновных лиц, и балансовой стоимостью по недостачам ценностей» и др.

- **В составе доходов будущих периодов отражаются следующие суммы:**

- суммы бюджетных средств на финансирование капитальных расходов

- суммы бюджетных средств на финансирование текущих расходов

- разница между общей суммой лизинговых платежей согласно договору лизинга и стоимостью лизингового имущества

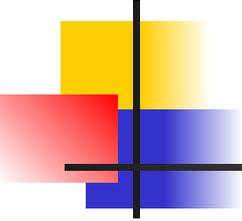
- К указанным доходам относятся арендная и квартирная плата, за перевозки пассажиров по месячным и квартальным билетам, абонементная плата за пользование средствами связи и др.

# Оценочные обязательства (краткосрочные)

- отражаются суммы оценочных обязательств, предполагаемый срок исполнения которых не превышает 12 месяцев: Сальдо кредитовое по счету 96 «Резервы предстоящих расходов»

## **Оценочное обязательство признается в бухгалтерском учете при одновременном соблюдении следующих условий:**

- у организации существует обязанность, явившаяся следствием прошлых событий ее хозяйственной жизни, исполнения которой организация не может избежать. В случае, когда у организации возникают сомнения в наличии такой обязанности, организация признает оценочное обязательство, если в результате анализа всех обстоятельств и условий, включая мнения экспертов, более вероятно, чем нет, что обязанность существует;
- уменьшение экономических выгод организации, необходимое для исполнения оценочного обязательства, вероятно;
- величина оценочного обязательства может быть обоснованно оценена.



---

### **Оценочные обязательства признаются:**

- в связи с предстоящей реструктуризацией деятельности организации, если имеется детальный утвержденный в надлежащем порядке план предстоящей реструктуризации и организация своими действиями и (или) заявлениями создала у лиц, права которых затрагиваются предстоящей реструктуризацией деятельности организации, обоснованные ожидания, что план реструктуризации будет реализован в ближайшем будущем;
- в связи с выявлением убыточности заключенного организацией договора в случае, если условиями этого договора предусмотрены штрафные санкции за его расторжение;
- в связи с допущенными организацией нарушениями законодательства, влекущими наложение штрафов, в случае если выполняются все условия признания оценочных обязательств в отношении таких штрафов;
- в связи с участием организации в судебном разбирательстве, если у организации есть основания считать, что судебное решение будет принято не в ее пользу, и может обоснованно оценить сумму возмещения, которую ей придется заплатить истцу;
- в связи с предстоящими выплатами отпусковых работникам;
- в связи с предстоящими выплатами работникам по итогам года либо за выслугу лет (если такие выплаты предусмотрены коллективным или трудовыми договорами);
- в связи с наличием обязательств организации по гарантийному обслуживанию продаваемой продукции.

# Преимущества и недостатки заемного капитала

([http://www.financial-lawyer.ru/newsbox/economistu/financial\\_management/132-528144.html](http://www.financial-lawyer.ru/newsbox/economistu/financial_management/132-528144.html))

## Преимущества:

- широкие возможности привлечения капитала (при наличии залога или гарантии)
- увеличение финансового потенциала предприятия при необходимости увеличения объемов хозяйственной деятельности
- способность повысить рентабельность собственного капитала
- при наличии у компании средств его можно быстро вернуть
- процентные ставки по займам вычитаются из налогооблагаемых сумм
- при выпуске долговых обязательств не взимается гербовый сбор, которым облагаются выпускаемые компанией ценные бумаги
- обеспечивает твердый процентный доход и не дает право их владельцам участвовать в распределении прибыли компании.

## Недостатки:

- сложность привлечения, т.к. решение зависит от других хозяйствующих субъектов
- необходимость залога или гарантий
- низкая норма рентабельности активов
- низкая финансовая устойчивость предприятия. Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия
- высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка
- обеспечение минимизации затрат по формированию капитала
- обеспечение высокоэффективного использования капитала в процессе его хозяйственной деятельности

# Заемный капитал

## Формы привлечения заемного капитала

Долгосрочная форма

Проектное финансирование

Инвестиционный кредит

Ипотечный кредит

Синдицированный кредит

Кредитные линии

Облигационный займ

Краткосрочная форма

Контокоррентный кредит

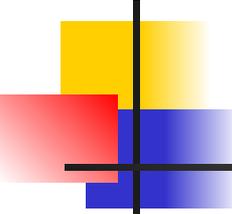
Онкольный кредит

Овердрафт

Учётный (вексельный) кредит

Акцептный кредит

Факторинг



# Учет капитала по МСФО

---

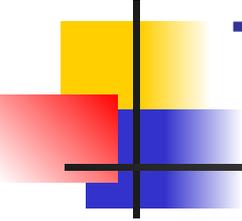
- МСФО 1 "Представление финансовой отчетности",
- МСФО 8 "Учетная политика, изменения бухгалтерских оценок и ошибки",
- МСФО 12 "Налоги на прибыль",
- МСФО 32 "Финансовые инструменты: раскрытие и представление информации",
- МСФО 33 "Прибыль на акцию",
- МСФО 37 "Резервы, условные обязательства и условные активы".

**МСФО определяют капитал** как оставшуюся долю активов компании после вычета всех ее обязательств.

- Анализ содержания Принципов МСФО применительно к учету капитала свидетельствует о том, что в балансе западных компаний капитал разделен на три основные статьи: средства, внесенные акционерами; нераспределенная прибыль; резервы, сформированные из нераспределенной прибыли, а также резервы, представляющие собой корректировки, обеспечивающие поддержание капитала.

# Элементы собственного капитала в соответствии с Принципами МСФО





# Темы домашних заданий

---

- Особенности прибыли как источника финансирования деятельности организации.
- Развитие рынка лизинговых услуг
- Развитие рынка факторинговых услуг
- Развитие рынка форфейтинговых услуг
- Развитие рынка франчайзинга
- Венчурное финансирование на российском рынке
- Рынок долгосрочного кредитования в России
- Рынок краткосрочного кредитования в России
- Особенности бюджетного кредитования организаций
- Вексельный рынок
- Облигационный рынок