

На правах рукописи

Пещанская Ирина Владимировна

**КРАТКОСРОЧНЫЙ КРЕДИТ:
ТЕОРИЯ, МЕТОДОЛОГИЯ, ПРАКТИКА**

08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук

Москва 2004

Работа выполнена на кафедре «Банковское дело» Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук, профессор	Ю.И. Коробов
доктор экономических наук, профессор	И.В.Ларионова
доктор экономических наук, профессор	Л.Я. Маршавина

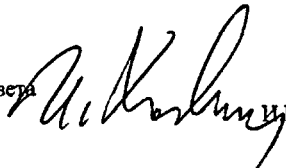
Ведущая организация - Московский государственный университет
им. М.В.Ломоносова

Защита состоится *20 октября 2004 г. в 14 час.* на заседании диссертационного совета Д 212.196.02 по присуждению ученой степени доктора экономических наук в Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова по адресу: 113054, г. Москва, Стремянный пер., д. 36, ауд. 353.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова.

Автореферат разослан «16» сентября 2004 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
доктор экономических наук, профессор

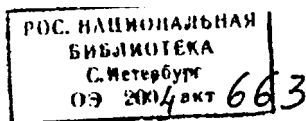
 И.П. Хомнич

Общая характеристика работы

Актуальность исследования. С начала 1990-х годов в России формируется система кредитных отношений, присущих рыночным условиям, которая коренным образом отличается от кредитных отношений эпохи социализма. За эти годы создана институциональная база кредитной системы, основным ядром которой является двухуровневая банковская система. Банковское кредитование перестало быть монополией государства, изменились сами субъекты кредитных отношений - появились предприятия различных форм собственности и организационно-правовых форм, финансовые посредники. Соответственно, иными стали взаимоотношения между кредиторами и заемщикам. Совершенно новые для постсоветской России явления - неопределенность рынка, кредитный риск, изменчивость процентных ставок. Появились новые механизмы банковского краткосрочного кредитования, возродились коммерческий кредит, вексельное обращение. Предприятия реального сектора экономики стали привлекать средства путем размещения облигационных займов. На смену прямому бюджетному финансированию пришла бюджетная поддержка предприятий на возвратной и платной основах.

За более чем десятилетний период рыночных преобразований в России уже накоплен значительный опыт организации краткосрочного внешнего финансирования текущей деятельности предприятий, который обобщен в достаточно широком круге исследований прикладного характера. В центре внимания исследователей постоянно находятся практические проблемы кредитных рисков, оценки кредитоспособности заемщиков, широко известны публикации, обобщающие зарубежный опыт кредитования. Однако новые явления в сфере краткосрочного кредитования России все еще не получили достаточного теоретического осмысления. Последний всплеск в развитии теории кредита наблюдался в России в 1980-е - начале 1990-х годов, когда в научной литературе активно дискутировались проблемы кредитования, был опубликован ряд теоретических исследований. В последние десять лет публикации по теоретическим проблемам кредита стали очень редки.

Накопление фактической информации и прикладных исследований в области кредита достигло своей критической величины, когда естественным продолжением становится теоретическое осмысление проблемы в целом. Кроме того, развитие методологической базы российской экономической науки за счет использования



достижений мировой экономической мысли, особенно кейнсианства и монетаризма, делают разработку теории кредита еще более необходимой в современных условиях.

Актуальность темы продиктована также необходимостью решения важных народнохозяйственных проблем - повышения эффективности функционирования системы краткосрочного кредитования и преодоления разобщенности финансового и реального секторов экономики, которая все еще характерна для российской экономики.

Специфичность объекта краткосрочного кредитования обуславливает необходимость выделения краткосрочного кредита из всей совокупности кредитных отношений и целесообразность его особого рассмотрения с теоретической и практической точек зрения.

Актуальность и недостаточная разработанность теоретических, методологических и ряда практических вопросов краткосрочного кредитования определили выбор темы, цель и направления данного исследования.

Предметом диссертационного исследования являются теоретические, методологические и практические проблемы краткосрочного кредитования предприятий реального сектора экономики.

Объектом исследования является вся совокупность кредитных взаимоотношения российских предприятий с банковской, бюджетной сферой, а также отношений, складывающиеся в процессе взаимного хозяйственного кредитования предприятий и осуществления ими заимствований на рынке ценных бумаг.

Цель диссертационного исследования состоит в выработке новой теоретической концепции, позволяющей осуществить комплексный подход к исследованию краткосрочного кредита, рассмотреть его разнообразные формы в единстве и на этой основе определить пути повышения эффективности системы краткосрочного кредитования России.

Достижение поставленной цели требует решения следующих задач:

- обобщение достижений отечественной и мировой экономической науки в области теории кредита и разработка новых методологических подходов в исследовании краткосрочного кредита в контексте общей теории рынка, как на микро, так и на макроуровне, позволяющих раскрыть новые аспекты сущности краткосрочного кредита и сформировать теоретическую базу для решения практических задач совершенствования системы краткосрочного кредитования России;
- определение места и роли системы краткосрочного кредитования в рыночной экономике, ее соотношения с кредитным рынком, связи с реальным сектором экономики;

- разработка критериев эффективности функционирования системы краткосрочного кредитования, оценка современного состояния системы краткосрочного кредитования России и определение путей повышения эффективности ее функционирования;
- анализ и выявление специфики различных альтернативных форм и механизмов краткосрочного кредитования, применяемых в России и за рубежом, а также возможностей их использования для финансирования текущей деятельности предприятий реального сектора экономики;
- оценка современного состояния, проблем, тенденций и перспектив развития различных сфер краткосрочного кредитования России;
- анализ возможностей использования краткосрочного кредита как инструмента финансового менеджмента и теоретическое обоснование политики краткосрочных заимствований предприятий.

Методы исследования. В работе использовались как общенаучные, так и специальные методы познания. Среди них логический и исторический методы, методы научной абстракции, индукции и дедукции, системного и финансового анализа, статистические методы.

Методологической основой исследования являются классическая политическая экономия, кейнсианство, монетаризм, теория финансового посредничества, а также научные концепции отечественных и зарубежных авторов в области теории кредита и финансового менеджмента.

Наибольший вклад в разработку теории кредита и его влияния на развитие экономики внесли зарубежные исследователи: А. Смит, Ж.-Б. Сэй, Ж.К.Л. Сисмонди, М. Кэри, А. Галлатин, Дж.С. Милль, Дж. Милльс, К. Маркс, Г.Маклеод, А.Маршалл, М. Туган-Барановский, А. Цешковский, Дж. М. Кейнс, А. Ган, Й. Шумпетер, Ш.Коклен, Э.Хансен, И.Фишер, российские экономисты XIX — начала XX века Н. Х. Бунге, С.Ю. Витте, В.Р. Идельсон, И.И. Кауфман.

Авторами глубоких политико-экономических и теоретико-прикладных исследований, посвященных кредиту, являются Ю.П..Авдиянц, Н.Д. Барковский, В.М. Батырев, А.М. Бирман, Ф. Богданов, С.М. Богомолов, ЭЛ. Брегель, М.Ю. Бортник, Н.И. Валенцева, С.Л. Выгодский, Ю.А. Жангериев¹, Е.Ф. Жуков, В.А. Зайденварг, Э. Зелгалвис, В.С. Захаров, З.С. Каценеленбаум, Г.А. Козлов, Р.В. Корнеева, Г.Г.Коробова, Л.П. Кроливецкая, О.И. Лаврушин, Е.А. Лебедев, И.В. Левчук, К.И.Левчук, Н.С.Лисициан, И.Д. Мамонова, А.Е. Мелков, Р.Г. Ольхова, В.С.

¹ Ю.А. Жангериев является автором последней по времени защиты докторской диссертации, посвященной кредиту, по специальности 08.00.10 (1993 год)

Пашковский, М.А. Пессель, О.Л. Рогова, В.И. Рыбин, М.О. Сахарова, С.А. Скороходов, Н.Т. Стрельцова, И.А. Трахтенберг, М.М. Усоскин, Г.А. Шварц, Ю.Е. Шенгер, З.Г. Ширинская, Н.А. Цаголов, М.М. Ямпольский и другие.

Проблемы совершенствования и повышения устойчивости кредитно-банковской системы России и ее взаимодействия с реальным сектором экономики наиболее полно разработаны в трудах Г.Н.Белоглазовой, АА.Белякова, С.А.Богданкевича, Н.И.Быковой, Л.И. Вотинцевой, Н.Е.Егоровой, Ю.И.Коробова, И.В.Ларионовой, Е.А.Лебедева, М.И. Лялькова, И.Д.Мамоновой, Л.Я. Маршавиной, Т.И.Мининой, И.П.Павлова, В.В. Рудько-Селиванова, Н.А.Савинской, М.Ш. Сагитдинова, В.К.Сенчагова, А.М. Смулова.

В теории финансового менеджмента проблема источников финансирования текущей деятельности предприятий реального сектора представлен работами ряда отечественных исследователей, таких как И.Т. Балабанов, В.В. Бочаров, Л.В.Давыдова, В.В. Ковалев, Е.В.Лисицына, Е.Н.Лобанова, Ю.С.Масленченков, В.А.Слепов, Е.С. Стоянова, Р.С. Сайфулин, И.П. Хоминич, А.Д. Шермет и других, а также работами зарубежных авторов - Ф. Мишкина, Дж. К. Ван Хорна, О. Бригхэма, Л. Гапенски, Р. Брэйли, С. Майерса. и других.

Данная диссертационная работа является логическим продолжением научных исследований в области теории и методологии кредита, финансового менеджмента предприятий, проблем кредитных отношений, кредитных механизмов и их влияния на развитие экономики.

Научная новизна диссертации состоит в разработке теоретической концепции краткосрочного кредита, включающей:

- методологические принципы исследования краткосрочного кредита;
- новый макроэкономический подход к комплексному исследованию современных форм краткосрочного кредитования предприятий реального сектора экономики на основе категории совокупного оборотного капитала;
- уточненный перечень функций краткосрочного кредита, характеризующих его как инструмент перераспределения совокупного оборотного капитала в экономике, а также новую трактовку перераспределительной функции кредита;
- критерии эффективности функционирования системы краткосрочного кредитования с точки зрения полноты и рациональности использования совокупного оборотного капитала в экономике;
- развернутые классификации всех современных форм и механизмов краткосрочных заимствований предприятий реального сектора экономики, используемых в России;

- трехуровневую модель управления краткосрочными заимствованиями предприятия, основанную на ранжировании задач финансового менеджмента в целях повышения эффективности управления оборотным капиталом;
- критерии выбора форм краткосрочных заимствований предприятиями на основе оценки гибкости, оперативности и цены привлечения средств.

Основными научными результатами, полученными автором в ходе исследования и выносимыми на защиту, являются следующие:

- установлены понятия и границ системы краткосрочного кредитования рыночной экономики, включающей в себя не только кредитный рынок, но и кредитные отношения, складывающиеся между экономическими субъектами в процессе взаимного хозяйственного кредитования;
- обоснованы причины коренных изменений в структуре системы краткосрочного кредитования, формах краткосрочного кредита, характере взаимоотношений кредиторов и заемщиков, методах регулирования и ценообразования на кредитном рынке, наблюдаемых в России при переходе к рынку; определены принципы функционирования системы краткосрочного кредитования в рыночной экономике;
- предложена концепция вторичного кредитного рынка как рынка, на котором осуществляются сделки с уже существующими разнообразными долговыми обязательствами (включая дебиторскую задолженность), и обоснована его роль в процессе интенсификации перераспределения совокупного оборотного капитала в экономике, а также роли банков в этом процессе;
- разработана схема взаимосвязи базовых характеристик кредитного рынка и качества происходящих на нем информационных процессов, на базе которой теоретически обоснованы пути дальнейшего развития информационной инфраструктуры кредитного рынка России;
- уточнено экономическое содержание механизма «капиталотворчества» банков на основе разграничения процесса генерации долга при кредитовании и процесса движения денег - материального носителя кредита;
- систематизированы формы и механизмы хозяйственного кредитования, определены характерные особенности коммерческого кредита как способа перераспределения совокупного оборотного капитала в экономике; логически обосновано повышение роли коммерческого кредитования по мере развития рыночных отношений: увеличение размеров нормальной взаимной дебиторско-кредиторской задолженности предприятий оценивается как отражение процесса усиления горизонтальных финансовых связей между субъектами экономики,

интенсификации перераспределения совокупного оборотного капитала между ними;

- определены специфические особенности коммерческого кредитования в вексельной форме, а также привлечения - краткосрочных ресурсов с помощью эмиссии финансовых векселей; выявлены особенности проявления принципов кредитования при оформлении долга векселем;
- развернута классификация механизмов краткосрочного банковского кредитования, применяемых современными банками, особенности проявления принципов кредитования в различных кредитных операциях, в том числе и на вторичном кредитном рынке;
- вскрыто новое явление в сфере развития долговых ценных бумаг в России - процесс конвергенции векселя и облигации, проявляющийся в усилении сходства между ними по способам эмиссии и обращения;
- составлена классификация форм и механизмов краткосрочной бюджетной финансовой поддержки предприятий в России, выявлена логика их эволюции в процессе совершенствования рыночных отношений, проведен анализ проблем и факторов повышения эффективности краткосрочной бюджетной поддержки предприятий;
- систематизированы основные виды сделок на вторичном кредитном рынке, их механизмов и условий, а также исследованы основные проблемы развития вторичного кредитного рынка в России;
- классифицированы факторы, определяющие кредитоспособность заемщика - юридического лица, и теоретически обоснована роль каждого из них в формировании общей оценки кредитоспособности.

Теоретическая значимость диссертационной работы состоит в том, что в ней получает дальнейшее развитие теория кредита и кредитного рынка, а также методологические основы финансового менеджмента в части формирования политики краткосрочных заимствований предприятий.

Практическая значимость работы заключается в том, что в ней предложены новые подходы к совершенствованию практики кредитных отношений, повышению эффективности краткосрочного кредитования, как на макро, так и на микроуровне. Поскольку в данном исследовании кредитные взаимоотношения рассматриваются в равной мере, как со стороны кредиторов, так и со стороны заемщиков, его результаты представляют интерес для обеих сторон.

Результаты исследования могут использоваться Центральным банком в разработке государственной денежно-кредитной политики в целях повышения эффективности кредитования предприятий реального сектора экономики. Выводы и результаты данного исследования могут быть использованы при разработке кредитной политики коммерческих банков в отношении предприятий реального сектора, определении набора кредитных продуктов с целью наиболее полного удовлетворения их потребностей в краткосрочном кредите, услугах по управлению дебиторской задолженностью. Предлагаемая в работе трехуровневая модель управления краткосрочными заимствованиями предприятия на основе ранжирования задач финансового менеджмента также может использоваться на практике, ее внедрение позволит сделать политику заимствований предприятий более обоснованной, эффективной и менее рискованной. Политика заимствований может включаться в качестве особого раздела в бизнес-план предприятия, намеренного использовать кредит в качестве одного из источников финансирования его текущей деятельности. Возможность практического использования результатов данного исследования во многом определяется рассмотрением проблем краткосрочного кредитования в конкретном правовом поле - в рамках действующего в России законодательства и нормативной базы, представленной документами Банка России, Министерства финансов Российской Федерации, других органов.

Апробация результатов исследования. Наиболее важные научные результаты работы доложены на 16-х Международных Плехановских чтениях (2003 год), а также обсуждены на методологических семинарах, проводимых Государственной академией профессиональной переподготовки и повышения квалификации руководящих работников и специалистов инвестиционной сферы (ГАСИС) для финансистов и бухгалтеров предприятий по темам «Управление оборотным капиталом предприятия. Стратегия и тактика заимствований» (2002 год), «Повышение финансовой устойчивости предприятия. Постановка внутрифирменного бюджетирования» (2003 год).

Результаты диссертационного исследования внедрены в практику работы ряда коммерческих банков и предприятий реального сектора экономики, включены в программу курса «Кредитный рынок», читаемого автором в РЭА им. Г.В. Плеханова, используются в преподавании в системе повышения квалификации специалистов финансово-банковского профиля в Межотраслевом институте переподготовки и повышения квалификации руководящих кадров и специалистов (МИПК) при РЭЛ им.

Г.В.Плеханова, а также в преподавании ряда учебных дисциплин в других высших учебных заведениях.

Публикации. По теме диссертации опубликованы научные и учебно-методические работы общим объемом более 77 печатных листов, в том числе две монографии и статьи в периодической печати.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованной литературы и 10 приложений. Основной текст работы изложен на **344** страницах, содержит 74 таблицы и 15 рисунков. Цель и задачи диссертации определили логику и следующую структуру:

Введение

Глава 1. Методологические основы исследования краткосрочного кредита

- 1.1. Категория оборотного капитала и ее историческая эволюция
- 1.2. Теории краткосрочного кредита
- 1.3. Краткосрочный кредит: микроэкономический подход
- 1.4. Краткосрочный кредит: макроэкономический подход
- 1.5. Функции краткосрочного кредита в контексте теории рынка

Глава 2. Система краткосрочного кредитования

- 2.1. Кредитный рынок и система краткосрочного кредитования
- 2.2. Проблемы повышения эффективности функционирования системы краткосрочного кредитования России
 - 2.2.1. Современное состояние системы краткосрочного кредитования России
 - 2.2.2. Критерии эффективности функционирования системы краткосрочного кредитования
 - 2.2.3. Пути повышения эффективности функционирования системы краткосрочного кредитования России

Глава 3. Формы краткосрочного кредитования предприятий и их особенности

- 3.1. Хозяйственный кредит
- 3.2. Банковский кредит
- 3.3. Долговые ценные бумаги
- 3.4. Краткосрочная бюджетная поддержка предприятий

Глава 4. Краткосрочный кредит как инструмент финансового менеджмента

- 4.1. Место кредита в управлении оборотным капиталом
- 4.2. Влияние краткосрочных заимствований на формирование финансового результата и налогообложение прибыли предприятия

4.3. Ранжирование задач финансового менеджмента в области краткосрочных заимствований

4.4. Проблемы диагностики кредитоспособности заемщика

Заключение

Библиографический список

Приложения

Основное содержание работы

Первая группа проблем, поставленных в диссертационной работе, связана с разработкой методологических основ исследования краткосрочного кредита. В ней рассматривается историческая эволюция двух отраслей экономического знания, принципиально важных для данного диссертационного исследования - учение об оборотном капитале и его движении и также теории кредита.

Характеризуется категория оборотного капитала, ее происхождение, эволюция и место в современной экономической науке. Критически рассматриваются определения оборотного капитала, предлагаемые современными отечественными и зарубежными авторами.

Рассмотрено историческое развитие двух направлений теории кредита - натуралистической и капиталотворческой. Особое место отведено развитию теории кредита в России, где эта тема привлекала внимание выдающихся экономистов еще в XIX веке. Особенно плодотворно развивалась теория краткосрочного кредита в СССР. В этот период в центре внимания исследователей были проблемы определения сущности краткосрочного кредита, его связи с движением оборотного капитала, с денежным обращением, системой расчетов, а также вопросы определения набора функций краткосрочного кредита, его отраслевых особенностей, проблемы границ кредита и ссудного фонда, оценки эффективности краткосрочного кредитования. Однако коренное изменение экономической системы в России, а также обновление методологической базы экономических наук требуют выработки новых подходов к исследованию краткосрочного кредита.

По мнению автора, исследование краткосрочного кредита в современных условиях должно строиться на основе обобщения лучших отечественных и зарубежных достижений в этой области на базе следующих предложенных в диссертационном исследовании методологических принципов:

1. Рассмотрение краткосрочного кредита в контексте общей теории рынка. Такой подход позволяет увидеть, что и в сфере кредитования действуют общие законы

рынка, а поведение кредиторов и заемщиков, механизм ценообразования всецело им подчинены. Базовые характеристики рыночной экономики - горизонтальные связи между ее участниками, конкуренция, самоорганизация распространяются на кредитную сферу и полностью относятся к кредитному рынку.

2. Системный подход - исследование системы краткосрочного кредитования как неотъемлемого элемента общей системы рыночных отношений, осуществляющего связи и взаимодействие с другими подсистемами - реальным сектором экономики, различными сегментами финансового рынка.

3. Обобщение достижений различных направлений экономической мысли, концепций, школ в области исследования кредита. Реализация такого подхода позволяет получить более полную и всестороннюю картину предмета исследования, так как, на первый взгляд, непримиримые точки зрения часто при внимательном изучении в результате оказываются взаимодополняющими.

4. Взаимная увязка исследования краткосрочного кредита как на микро, так и на макроуровне. Такой подход предполагает изучение краткосрочного кредита, с одной стороны, с точки зрения движения оборотного капитала отдельного предприятия в рамках его финансового цикла; с другой стороны, - с точки зрения процесса перераспределения совокупного оборотного капитала в экономике.

5. Рассмотрение краткосрочного кредита с точки зрения соответствия его форм и объемов практическим потребностям развития реального сектора экономики и обеспечения непрерывности финансирования текущей деятельности предприятий.

6. Комплексное исследование краткосрочного кредита в единстве и многообразии его форм, видов и механизмов. Этот методологический принцип особенно важен в связи с тем, что при переходе к рынку банковский кредит перестал быть единственной формой краткосрочных заимствований в России, появились альтернативные формы - коммерческий кредит, займы нефинансовых организаций и физических лиц, долговые ценные бумаги (векселя и облигации), краткосрочная бюджетная поддержка предприятий. Все эти формы краткосрочных заимствований необходимо рассматривать как альтернативные и взаимозаменяемые, что обуславливает возможность выбора для заемщика.

7. Изучение краткосрочного кредита в конкретном правовом поле, в свете действующей в стране нормативно-правовой базы, что обуславливает возможность применения результатов исследования на практике.

На микроуровне возникают все необходимые и достаточные условия для существования краткосрочного кредита, так как именно здесь, на уровне движения

индивидуальных оборотных капиталов формируются источники спроса на краткосрочные заимствования и предложение краткосрочных кредитных ресурсов. Потребность фирмы в оборотном капитале не является неизменной величиной, основные причины изменений могут быть следующие: увеличение масштабов деятельности, когда капиталовложениям в основной капитал должны соответствовать дополнительные вложения в оборотный капитал; краткосрочные изменения рыночной конъюнктуры, на которые фирма должна гибко реагировать, увеличивая или уменьшая объемы продаж, что требует соответствующего изменения величины оборотного капитала (торговые циклы); сезонные колебания потребности в оборотном капитале, характерные для ряда отраслей; изменение условий снабжения факторами производства и сбыта продукции; рыночная стратегия фирмы; чрезмерное отвлечение средств в дебиторскую задолженность; необходимость восполнения оборотного капитала, утрачиваемого в результате инфляции. Именно перечисленные причины, обусловленные особенностями производственной деятельности и кругооборота индивидуального оборотного капитала, формируют потребность в краткосрочных заимствованиях, которая может удовлетворяться за счет разнообразных альтернативных форм краткосрочного кредита.

Новая сторона сущности краткосрочного кредита раскрывается при его изучении в контексте макроэкономического процесса движения финансовых потоков в экономике на основе категории совокупного оборотного капитала, который представляет собой органическое единство индивидуальных оборотных капиталов, существующее на основе тесного переплетения индивидуальных оборотных капиталов и объективно обусловлено производственными, коммерческими и финансовыми связями между субъектами рыночной экономики. Проведенный анализ состава оборотных активов современного предприятия с точки зрения способа их размещения (табл.1) дал новые аргументы, подтверждающие реальность существования совокупного оборотного капитала и позволил выявить особенности участия отдельных элементов оборотного капитала предприятий в общем макроэкономическом процессе его перераспределения.

Значительная доля оборотного капитала предприятия находится в сфере обращения (товарные и финансовые рынки). Она самым непосредственным образом включена в процесс перераспределения совокупного оборотного капитала. Значительная часть оборотных активов предприятия одновременно является пассивами его контрагентов - банков, других организаций. Сфера обращения позволяет оперативно корректировать величину индивидуального оборотного капитала в

соответствии с потребностями бизнеса - излишки средств оседают на счетах в банках или в виде краткосрочных финансовых вложений, при необходимости оборотный капитал пополняется за счет краткосрочного кредита в его разнообразных формах.

Таблица 1

Классификация оборотных активов предприятия по характеру участия в процессе перераспределения совокупного оборотного капитала в экономике

Группы оборотных активов	Состав оборотных активов	Способ размещения активов	Участие активов в процессе перераспределения совокупного оборотного капитала
Запасы (кроме товаров отгруженных)	Сырье, затраты в незавершенном производстве, готовая продукция	Непосредственно на предприятии в физической форме	Не участвуют
Денежные средства	Касса		
Краткосрочные финансовые вложения	Расчетный счет Валютные счета	Размещение в банках – эти средства предприятий составляют значительную часть источников краткосрочных кредитных ресурсов банков	Перераспределение через финансовых посредников
	Депозиты в банках Вложения в ценные бумаги, эмитированные банками		
	Вложения в государственные и корпоративные ценные бумаги	Краткосрочные инвестиции на рынке ценных бумаг	
Дебиторская задолженность	Займы, предоставляемые другим организациям	Хозяйственный кредит	Сфера прямого перераспределения оборотного капитала между предприятиями без финансовых посредников
	Покупатели и заказчики (отсрочки и рассрочки платежа)		
	Авансы выданные Коммерческие векселя к получению		
Часть запасов	Товары отгруженные		

Выделяются две макроэкономические сферы перераспределения совокупного оборотного капитала между предприятиями - это сфера хозяйственного кредита, в которую входят спонтанное взаимное финансирование в процессе осуществления взаимных поставок (прямое кредитование), и перераспределение через кредитную систему с помощью финансовых посредников (косвенное кредитование).

Рассмотрение функций краткосрочного кредита в контексте теории рынка позволило определить их набор и иерархию - стимулирующая функция кредита

определяется как базовая, на основе которой осуществляются все другие его функции (распределительная, контрольная). Предложена авторская трактовка распределительной функции кредита и механизма перераспределения средств в экономике через • кредитную сферу. По мнению автора, распределительная сфера кредита специфична и представляет собой третий этап процесса распределения национального дохода, который состоит из следующих этапов:

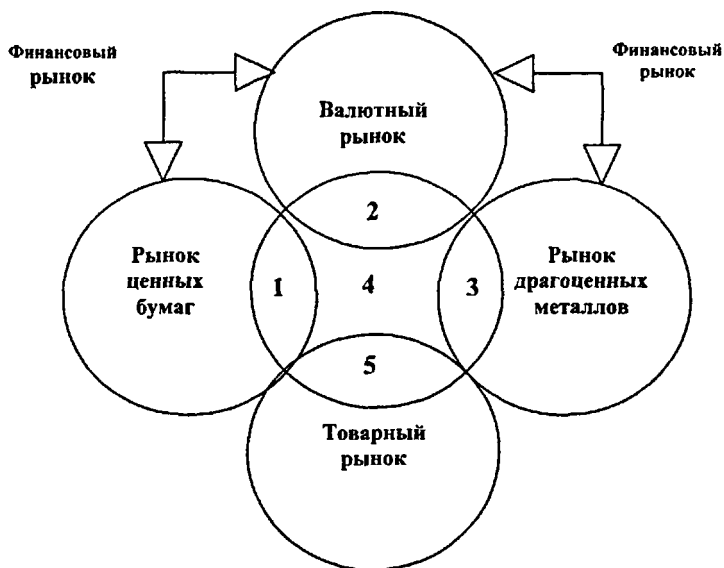
- первичное распределение - доходы владельцев факторов производства - заработная плата, рента, прибыль;
- вторичное распределение - доходы государства, формируемые через налоговую систему, доходы, получаемые в сфере обращения, формирование сбережений;
- третичное распределение - формирование и распределение ссудного фонда, то есть превращение сбережений в инвестиции, совершающееся в банковской сфере.

Целесообразность выделения третичной сферы распределения объясняется тем, что не все сбережения автоматически вовлекаются в состав кредитных ресурсов банковской системы. В то же время существуют сбережения, которые в силу установленной государством расчетно-платежной дисциплины автоматически попадают прямо в кредитно-банковскую систему, включаются в процесс «сбережения - инвестиции». Это средства на расчетных и текущих счетах предприятий, бюджетных счетах, которые представляют собой далеко не все сбережения, имеющиеся в экономике, и к тому же это преимущественно краткосрочные кредитные ресурсы. Большая часть рублевых и валютных сбережений домохозяйств, неучтенная выручка от теневой деятельности предприятий и населения оказываются вне кредитной системы, как это наблюдается, например, в России. Именно в процессе формирования и использования ссудного фонда краткосрочных кредитных ресурсов происходит перераспределение значительной части совокупного оборотного капитала, другая часть перераспределяется посредством взаимного прямого, взаимного хозяйственного кредитования предприятий.

В исследовании определены также специфические функции краткосрочного кредита, отличающие его от долгосрочного кредита, - это перераспределение оборотного капитала внутри реального сектора экономики; увеличение массы совокупного оборотного капитала за счет использования в качестве краткосрочных кредитных ресурсов сбережений граждан и бюджетных средств; обеспечение непрерывности финансирования текущей деятельности предприятий и ускорения оборачиваемости оборотного капитала; регулирование массы применяемого оборотного капитала на микроуровне.

Вторая группа проблем характеризует кредитный рынок и его связь с реальным сектором экономики. Дается критический обзор определений категории «кредитный рынок», приводимых в отечественной литературе, раскрывается авторская позиция.

Предложено авторское понятие кредитного рынка и его границ, основанное на определениях: во-первых, сущности кредита как отношений заимствования денежных средств на условиях возвратности, срочности и платности; во-вторых, строгого определения самого понятия «рынок», который представляет собой сферу отношений, где денежные средства являются предметом купли-продажи, товаром. Используя приведенные критерии и разделив рынки по видам активов, получаем следующую картину, характеризующую место кредитного рынка в рыночной системе (рис.1).



1. Рынок долговых ценных бумаг
 2. Валютные свопы
 3. Займы в драгоценных металлах
 4. Банковский кредит
 5. Хозяйственный кредит (коммерческий, товарный кредит, займы нефинансовых организаций)
- Кредитный рынок (фигуры 1+2+3+4)**
Система краткосрочного кредитования (фигуры 1+2+3+4+5)

Рис.1. Место кредитного рынка и системы краткосрочного кредитования в рыночной системе

Центральным звеном кредитного рынка является сфера банковского кредитования, где кредитные ресурсы продаются в «чистом виде» на основе двусторонних сделок, оформляемых кредитными договорами. В то же время кредитный рынок занимает часть на любом другом из перечисленных рынков (финансовом и товарном), на рынке любого актива есть сделки по своей сути являющиеся кредитными. Так, эмиссия долговых ценных бумаг (векселей, облигаций, сертификатов) оформляет отношения займа или вклада. Кроме того, сделки РЕПО, проводимые с ценными бумагами, имеют вид сделок купли-продажи, а по существу являются кредитными. То же самое полностью относится и к валютным свопам. Займы в драгоценных металлах - это сделки, которые «привязывают» рынок драгоценных металлов к кредитному рынку. Сфера коммерческого кредитования не входит в состав кредитного рынка, так как коммерческий кредит - это явление товарного, а не денежного рынка.

Система краткосрочного кредитования включает в себя не только кредитный рынок, но и кредитные отношения, складывающиеся между субъектами экономики в процессе хозяйственного кредитования. Понятие системы краткосрочного кредитования является более широким и охватывает весь процесс перераспределения совокупного оборотного капитала, в то время как через кредитный рынок перераспределяется только его часть. Так, например, с середины 90-х годов по настоящее время в целом в экономике России доля авансов, полученных от покупателей и заказчиков в рамках коммерческого кредитования, составляет 5-6 % всех поступлений денежных средств предприятий, а кредиты и займы - 9-10 %, причем эти показатели существенно не меняются в течение нескольких лет.

Система краткосрочного кредитования, через которую осуществляется перераспределение совокупного оборотного капитала в экономике, в России при переходе к рынку претерпела коренные изменения по всем своим параметрам (табл. 2). Базовые характеристики системы краткосрочного кредитования определяются общим характером экономической¹ системы, формами собственности и особенностями осуществления связей между субъектами экономики.

Проведенное в диссертации сравнение двух систем краткосрочного кредитования в контексте общей теории экономических систем позволило, во-первых, установить причины коренных изменений в структуре системы краткосрочного кредитования, формах краткосрочного кредита, характере взаимоотношений кредиторов и заемщиков, методах регулирования и ценообразования на кредитном рынке, наблюдающихся в России при переходе к рынку; во-вторых, определить принципы функционирования

системы краткосрочного кредитования в рыночной экономике, каковыми, по мнению автора, являются: децентрализация; наличие непосредственных, горизонтальных связей между ее участниками (профессиональными и непрофессиональными кредиторами, заемщиками), основанных на взаимной выгоде; самоорганизация; косвенное регулирование со стороны государства (Центральный банк, налоговая система).

Таблица 2

Сравнительная характеристика систем краткосрочного кредитования командной и рыночной экономики

Характеристики	Командная экономика	Рыночная экономика
Базовая форма собственности	государственная собственность, государственная монополия на банковское дело	частная собственность
Схема построения	вертикальная, централизованная	горизонтальная, децентрализованная
Преобладающий характер связей в системе	организация	самоорганизация
Характер взаимоотношений кредиторов и заемщиков	связи между участниками экономик определены «сверху»: предприятия прикреплены к определенному банку, к конкретным поставщикам и покупателям	свобода выбора контрагентов на основе взаимного экономического интереса
Методы регулирования объема краткосрочного кредитования	непосредственное управление из центра: разверстка лимитов кредитования между учреждениями банков, а затем между конкретными заемщиками	объемы кредитования определяются рыночной ситуацией (на товарном, финансовом и кредитом рынках); осуществляется косвенное регулирование объемов банковского кредитования Центральным банком
Механизм ценообразования	процентные ставки определены «центром» и, как правило, остаются неизменными в течение длительного срока	гибкое рыночное ценообразование на основе соотношения спроса на кредит и предложения краткосрочных кредитных ресурсов
Преобладающая форма краткосрочного кредитования	банковский кредит как форма, наиболее удачно вписывающаяся в систему государственного централизованного управления и контроля	коммерческий кредит как форма, в наибольшей степени соответствующая характеру рыночной экономики, основанной на горизонтальных связях и самоорганизации

С одной стороны, краткосрочный кредит обслуживает движение оборотного капитала, и спрос на него является производным спросом от спроса на товары и услуги, с другой стороны, он сам оказывает активное влияние на состояние деловой активности, что было замечено еще в XVIII-XIX веках. Слишком широкое

распространение кредита долгое время считали одной из фундаментальных причин кризисов в сфере торговли. Эволюция представлений о механизме функционировании денежного, кредитного рынка, о роли кредита в экономике и его воздействии на ее состояние рассмотрены в диссертационном исследовании на основе обзора научной экономической литературы.

В диссертации выполнен анализ состояния кредитного рынка России. Денежное предложение, характеризующее кредитный потенциал банковской системы, определяется, прежде всего, суммой безналичных средств, хранящихся на счетах в банках, а потому опережающий рост агрегата М2 по сравнению с динамикой роста агрегата М0, наблюдающееся в России в последние годы, свидетельствует об улучшении экономической ситуации в стране. Постоянные и внушительные остатки средств на корреспондентских счетах коммерческих банков, которые фиксируются в течение последних пяти лет, позволяют сделать вывод об избыточном денежном предложении в стране, о том, что существующий кредитный потенциал денежного рынка остается невостребованным.

По мнению автора, существует несколько причин, по которым «зависшие» на корсчетах банков средства не находят применения. Первая из них заключается в том, что после кризиса 1998 года значительно сократился рынок государственного долга, а альтернативные государственным долговым бумагам надежные финансовые инструменты практически отсутствуют на внутреннем финансовом рынке. Другая причина - низкий спрос на краткосрочный кредит со стороны предприятий и организаций, которые в 2000-2004 годах улучшили свое финансовое положение и широко используют коммерческий кредит для финансирования текущей деятельности. Достаточно низкая и предсказуемая инфляция позволяет предприятиям сохранить оборотные средства и финансировать их за счет средств от текущей деятельности. Снизилась потребность в краткосрочном кредите при кассовых разрывах, связанных с неплатежами. Третьей причиной выступают высокие требования обязательных экономических нормативов ликвидности, установленные банком России. Однако последние изменения в системе обязательных экономических нормативов, введенных Банком России с 1 апреля 2004 года, в частности, снижение требований по нормативам мгновенной и текущей ликвидности, несомненно, окажут положительное влияние на развитие краткосрочного кредитования. В то же время постепенно вступающие в силу изменения валютного законодательства упрощают доступ российских предприятий к более дешевым кредитам зарубежных банков, в связи с чем возможно снижение спроса на кредиты отечественных банков со стороны корпоративных заемщиков.

**Макроэкономические показатели развития банковской системы России
в 2000-2004 годах¹**

Показатели	1.01.01	1.01.02	1.01.03	1.01.04
Совокупные активы (пассивы) банковского сектора в % к ВВП	32,4	34,9	38,1	42,1
Кредиты реальному сектору экономики, включая просроченную задолженность в % к ВВП	9,3	13,0	14,6	17,0

Роль банков в процессе перераспределения денежных потоков в экономике России постепенно возрастает: совокупные активы банковского сектора и объемы кредитования реального сектора по отношению к ВВП увеличиваются из года в год (табл. 3).

Таблица 4

Критерия эффективности функционирования системы краткосрочного кредитования

Критерия эффективности функционирования системы краткосрочного кредитования	Факторы, определяющие эффективность функционирования системы краткосрочного кредитования
Эластичность – способность изменять объемы кредитования в соответствии с потребностями реального сектора	<ul style="list-style-type: none"> • характер денежно-кредитной политики ЦБ; • наличие механизмов перераспределения кредитных ресурсов (МБК, рефинансирование); • быстрота и адекватность реакции на изменение спроса на кредит со стороны банков; • применение механизмов кредитования, позволяющих оперативно изменять объемы кредитования в соответствии с потребностями заемщика.
Гибкость – наличие механизмов быстрой трансформации задолженности и превращения долга в производительный капитал	<ul style="list-style-type: none"> • развитие вторичного кредитного рынка; • кредитование под залог кредитных обязательств; • гибкость залогового механизма.
Целостность системы краткосрочного кредитования	<ul style="list-style-type: none"> • взаимодействие различных форм кредита; • реализация синергетического эффекта взаимодействия различных форм кредита.

По мнению автора, эффективность функционирования системы краткосрочного кредитования характеризуется полнотой и рациональностью использования совокупного оборотного капитала в экономике, достигаемыми за счет его перераспределения через систему краткосрочного кредитования. Для наилучшего достижения этого результата система краткосрочного кредитования как инструмент

¹ данные Банка России

перераспределения денежных потоков в экономике должна соответствовать определенным критериям эффективности, каковыми, по нашему мнению, являются ее эластичность, гибкость и целостность (табл. 4).

Конкретными индикаторами, характеризующими соответствие системы краткосрочного кредитования критериям эффективности, могут быть показатели соотношения активов (пассивов) банковского сектора и ВВП, капитала банковского сектора и ВВП, сальдо денежных потоков, циркулирующих между банковской системой и отдельными секторами экономики; коэффициенты трансформации - соотношение объемов кредитования предприятий реального сектора и привлечения их средств в банковскую сферу (табл. 5); сальдо и состав взаимной дебиторско-кредитоской задолженности предприятий по срокам, отраслям, регионам; масштабы операций на вторичном кредитном рынке (факторинг, учет векселей, продажа дебиторской задолженности, обороты вторичного рынка долговых ценных бумаг). Перечень показателей, несомненно, может быть продолжен и детализирован.

Таблица 5

Коэффициенты трансформации банковской системы России³

Показатели	1.01.2001	1.01.2002	1.01.2003	1.01.2004
1. Объем депозитов и вкладов юридических лиц в рублях и иностранной валюте, привлеченных кредитными организациями (млн руб.)	199 453,4	29 286,3	250 183,8	268 544,9
3. Средства юридических лиц на счетах в кредитных организациях А) в рублях (млн. руб.) Б) в иностранной валюте (млн. руб.)	332 852,7 125 618,9	464 773,8 117 976,5	682 505,3 170 156,6	793 943,7 187 558,7
3. Всего средства юридических лиц на счетах в кредитных организациях (млн. руб.) (1+2А +2Б)	657 925,0	812 036,6	1 102 845,7	1 250 047,3
4. Кредиты, предоставленные юридическим лицам в рублях и иностранной валюте (млн. руб.)	707 124,2	1 086 922,8	1 471 320,9	2 295 571,9
5. Коэффициент трансформации (стр 4 / стр.3)	1,07	1,34	1,33	1,84

К началу 2004 года по сравнению с началом 2001 года величина коэффициента трансформации в России заметно увеличилась, что свидетельствует об интенсификации процесса перераспределения совокупного оборотного капитала через банковскую

³ Рассчитано по данным официального сайта Банка России (региональный раздел)

сферу. Этот факт подтверждается также и результатами анализа сальдо денежных потоков, протекающих между банковской системой и отдельными секторами экономики: по большинству направлений взаимодействия банковской системы с экономикой в 2002 году характер сальдо не изменился по сравнению с 1998 годом - так, приток средств от населения больше, чем отток из банков в его пользу, в то же время реальный сектор экономики и органы власти получают денежных ресурсов из банковской системы больше, чем сами вкладывают ⁴. Все это свидетельствует о некотором повышении роли банковской системы как финансового посредника в процессе перераспределения ресурсов между секторами экономики. Статистика свидетельствует, что наибольшую долю кредитных ресурсов получает промышленность - 37,6%, на втором месте - торговля - 23,2%, все остальные отрасли получают кредитов на порядок меньше (табл.6).

Таблица 6

Отраслевая структура кредитов, предоставленных юридическим лицам в целом по Российской Федерации на 1 января 2004 года ⁵

	Кредиты в рублях		Кредиты в инвалюте		Всего кредитов	
	млн. руб.	доля, в %	млн. руб.	доля, в %	млн. руб.	доля, в %
Всего по РФ	1 538 493,2	100,0	757 078,7	100,0	2 295 571,9	100,0
в том числе:						
Промышленность	511 676,1	33,3	351 621,7	46,4	863 297,8	37,6
Сельское хозяйство	57 042,3	3,7	5 616,7	0,9	62 659,0	2,7
Строительство	81 414,0	5,3	33 018,4	4,3	114 432,4	5,0
Торговля	405 683,1	26,4	127 416,9	16,8	533 100,0	23,2
Транспорт	89 885,7	5,8	42 606,6	5,6	132 492,2	5,8
Прочие отрасли	392 792,0	25,5	196 798,4	26,0	589 590,4	25,7

Определение критериев эффективности функционирования системы краткосрочного кредитования позволило автору наметить пути повышения ее эффективности на современном этапе. Первое направление повышения эффективности функционирования системы краткосрочного кредитования России - это

⁴ Доклад первого заместителя Председателя Банка России А.А.Козлова на XI Международном банковском конгрессе. Санкт-Петербург, 6 июня 2002 года

⁵ Рассчитано по: Бюллетень банковской статистики – региональное приложение, 2004, № 1,.

совершенствование государственной кредитной политики, которая базируется на использовании стимулирующей функции кредита. В условиях двухуровневой банковской системы ЦБ создает стимулы (или антистимулы) к расширению (или сокращению) кредитования реального сектора для коммерческих банков, а сами коммерческие банки как профессиональные кредиторы, в свою очередь, принимают решения, ищут компромисс между собственными интересами и интересами клиентов.

Степень регулируемости кредитной массы и предсказуемости результатов денежно-кредитной политики значительно различаются в зависимости от ее типа. По мнению автора, политика рестрикций, проводимая Центральным банком, способна сильнее влиять на состояние кредитного рынка, чем его экспансионистская политика. Действительно, политика «дешевых денег» и увеличение денежного предложения, обеспечиваемое системой рефинансирования коммерческих банков, вовсе не обязательно должны вызвать пропорциональный прирост объема кредитования реального сектора. В осуществлении денежно-кредитной политики не может быть автоматизма, поскольку интересы и рациональные ожидания участников реального сектора экономики могут оказать усилиям Центробанка значительное противодействие. Действует механизм обратной связи, которая может как усилить первоначальное направляющее воздействие (положительная обратная связь), так и свести усилия регулирующего органа к нулю (отрицательная обратная связь). Кроме того, существует временной лаг, необходимый для того, чтобы действия властей повлияли на промежуточные целевые переменные - денежную массу, ставку процента и доступность кредита.

Таблица 7

Соотношение ставки рефинансирования и фактических процентных ставок по кредитам в рублях в 2000 - 2004 годах¹

Дата изменения ставки рефинансирования	Размер ставки рефинансирования (% годовых)	Фактические средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным предприятиям и организациям в рублях на момент изменения ставки рефинансирования (% годовых)
24 января 2000	45	33,1
7 марта 2000	38	29,6
21 марта 2000	33	29,6
10 июля 2000	28	23,0
4 ноября 2000	25	18,1
9 апреля 2002	23	18,0
7 августа 2002	21	15,1
17 февраля 2003	18	14,3
21 июня 2003	16	11,9
15 января 2004	14	12,4
15 июня 2004	13	12,9

¹ Составлено по: Бюллетень банковской статистики, 2004, № 7

Денежно-кредитная политика Банка России на протяжении всего периода рыночных преобразований была направлена преимущественно на борьбу с инфляцией, что, конечно же, чрезвычайно важно. Однако обзор динамики процентных ставок по кредитам, предоставленным предприятиям (табл. 7), показывает, что ставка рефинансирования в послекризисный период оказалась оторванной от реальной ситуации на денежном рынке: кредиты предприятиям выдавались под проценты ниже ставки рефинансирования. Такая ситуация объясняется прежде всего тем, что коммерческие банки практически не занимают средств у ЦБ, а потому при кредитовании реального сектора они ориентируются не на ставку рефинансирования, а на фактические ставки привлечения средств. Однако, в 2004 году ситуация изменилась, и ставка рефинансирования стала приближаться к фактическим ставкам кредитования корпоративных заемщиков.

Среднестатистические условия кредитования предприятий в 2000 -2004 годах с точки зрения налогообложения прибыли были благоприятными и даже льготными, так как при расчете налоговой базы налога на прибыль предприятие имеет право относить на расходы проценты по привлеченным кредитам и займам только в определенных пределах превышающих ставку рефинансирования. Объемы кредитования реального сектора за это время существенно увеличились.

Вторым направлением повышения эффективности системы краткосрочного кредитования должно стать развитие вторичного кредитного рынка, на котором осуществляются сделки с уже существующими долговыми обязательствами, сущность которых заключается в уступке прав требования (табл. 8).

Таблица 8

Способы и механизмы уступки права требования

Способ уступки права требования	Механизм уступки права требования
Продажа права требования	<ul style="list-style-type: none"> • факторинг • учет векселей (предыavitельский и векселеда тельский учетно-вексельный кредит) • форфейтинг
Передача права требования в обеспечение кредита (займа)	кредиты (займы) под залог прав требования (векселей и других долговых обязательств)

Именно на вторичном кредитном рынке осуществляется превращение долга в работающий капитал. От эффективности функционирования вторичного кредитного рынка зависят гибкость всей системы краткосрочного кредитования и эффективность перераспределения совокупного оборотного капитала в экономике. Стихийная торговля дебиторско-кредиторской задолженностью и долговыми обязательствами, которая

имеет место в России, должна быть заменена организованным рынком долга по примеру развитых стран. Важными механизмами вторичного кредитного рынка являются факторинг и учет векселей, при которых обязательства, возникающие в процессе коммерческого кредитования, превращаются в банковский кредит. Развитию факторинговых услуг в России мешает недостаточность правовой базы. Масштабы операций российских банков по учету векселей составляют приблизительно 1/8 от объемов «обычного» кредитования предприятий.

Третье направление повышения эффективности всей системы краткосрочного кредитования – внедрение в практику гибкого залогового механизма, при котором предмет залога может отделяться от конкретной кредитной сделки и обращаться обособленно от нее. Это возможно, например, при использовании складских свидетельств, варрантов – зерновых, лесных, угольных, нефтяных и др. Складские свидетельства широко применяются в США, Канаде, европейских странах. В этих странах уже накоплен хороший опыт, который стоит учесть, развивая рынок складских свидетельств в России. В нашей стране кредитные операции с использованием складских свидетельств пока еще редки, так как все еще отсутствует достаточная законодательная база в этой области за исключением нескольких статей Гражданского кодекса.

Четвертое направление повышения эффективности функционирования системы краткосрочного кредитования – это развитие ее информационной инфраструктуры. По мнению автора, кредитный рынок, являющийся центральным звеном системы краткосрочного кредитования, как и любой другой рынок, является коммуникативной системой, а потому эффективность действия его механизма в решающей степени зависит от качества, количества, скорости распространения информации. Взаимную зависимость характеристик кредитного рынка и характеристик циркулирующей в нем информации, можно представить в виде схемы (табл. 9).

Кредитный рынок (за исключением рынка облигаций) представляет собой полную противоположность классической биржевой организации. Основная информационная особенность кредитного рынка – это высокие барьеры на пути распространения информации о конкретных кредитных сделках, которые совершаются конфиденциально в режиме коммерческой тайны, в соблюдении которой заинтересованы, как правило, обе стороны кредитной сделки. Со стороны кредиторов здесь наблюдается даже большая заинтересованность, так как в условиях конфиденциальности сделок они широко могут использовать ценовую дискриминацию,

назначая различные процентные ставки разным заемщикам, представляя, в сущности, одинаковые кредитные услуги с равнозначным риском для себя.

Таблица 9

Схема взаимосвязи базовых характеристик кредитного рынка и качества происходящих на нем информационных процессов

Базовые характеристики кредитного рынка	Качественные характеристики информационных процессов
<i>Совершенство конкуренции</i>	<ul style="list-style-type: none"> • рассредоточенность информации между достаточно большим числом участников рынка; • обозримость рынка;
<i>Степень кредитного риска</i>	<ul style="list-style-type: none"> • симметричность распределения информации между сторонами кредитной сделки
<i>Совершенство ценообразования</i>	
формирование единой равновесной процентной ставки на соответствующие виды кредитных ресурсов	рассредоточенность информации между достаточно большим числом участников рынка;
гибкость, изменчивость цен на кредитные ресурсы	скорость распространения информации;
значительный разброс цен на рынке одноименных кредитных услуг	неосведомленность участников рынка (отсутствие свободного обмена информацией).

Другая информационная особенность кредитного рынка - это информационное неравенство, асимметричное распределение информации среди участников рынка, когда одна сторона сделки знает о ее предмете больше, чем другая. Эта особенность также почти всегда присутствует на рынке. Природа кредитного риска обуславливается, в основном, именно отсутствием полной информации о кредитоспособности потенциального заемщика, о серьезности его намерений выполнить принятые на себя обязательства.

На основании обобщения фактической и статистической информации в работе проведен анализ современного состояния информационной инфраструктуры кредитного рынка России и сделан вывод о том, что уже сегодня она содержит все основные элементы, характерные для рыночной экономики. Однако для ее дальнейшего развития необходимо совершенствование законодательства, в частности, принятие закона о бюро кредитных историй, который должен установить четкие требования к раскрытию информации о кредитоспособности заемщиков, и, что самое главное - создать необходимые правовые гарантии защиты их прав.

Третья группа проблем диссертационной работы связана с исследованием форм краткосрочного кредитования предприятий реального сектора экономики.

Приводится критический обзор определений хозяйственного кредита, предлагаемых различными отечественными и зарубежными авторами, хозяйственный кредит характеризуется как экономическая категория, выявляются его специфика, виды и формы. Хозяйственный кредит представляет собой сложную экономическую категорию, охватывающую различные виды кредита - коммерческий кредит, денежные займы, товарный кредит, которые имеют особые правовые основы функционирования и предусматривают разнообразные способы выдачи и погашения. Наиболее богатым по содержанию и широко распространенным в хозяйственной практике российских и зарубежных предприятий является коммерческий кредит, предоставляемый в различных формах - кредитование по открытому счету (отсрочки и рассрочки платежа), отпуск товаров на консигнацию, под вексель или чек покупателя, а также в виде авансов и предварительной оплаты.

Главная особенность коммерческого кредита состоит в том, что его движение происходит в рамках расчетно-платежной дисциплины в соответствии с требованиями договоров между поставщиками и покупателями. При этом возвратность, срочность, а в некоторых случаях и платность при коммерческом кредитовании регулируются гражданским законодательством, а его нарушение влечет за собой материальную ответственность. Коммерческий кредит - это явление товарного, а не денежного рынка, а спрос и предложение коммерческого кредита всецело обусловлены кругооборотом промышленного или торгового капитала и не могут быть факторами, определяющими норму процента в экономике, поскольку коммерческий кредит предоставляется как дополнительная услуга по договору купли-продажи, и его цена является элементом ценовой стратегии предприятия.

Выделены специфические черты коммерческого кредита, отличающиеся его от других форм кредитования и обуславливающие его широкое применение в деятельности предприятий любых форм собственности, организационно-правовых форм и видов деятельности. К ним относятся спонтанность, подчиненность обслуживанию товарооборота предприятий реального сектора, гибкость и эластичность, низкая стоимость, неформальность. Именно кредиторская задолженность, отражающая масштабы спонтанного взаимного финансирования предприятий, остается главным источником внешнего финансирования российских предприятий.

При переходе к рынку доля дебиторской задолженности в оборотных активах предприятий значительно возросла по сравнению с социалистическим периодом - в 1990 году она составляла 5,5%, в последние годы - около 50 %. Отчасти такое положение объясняется тем, что по сравнению с доперестроечным периодом доступ предприятий к банковскому кредиту сегодня затруднен. В СССР коммерческий кредит был запрещен, да у предприятий и не было большой необходимости использовать кредиторскую задолженность в качестве источника финансирования своей текущей деятельности, так как широко применялся банковский кредит под расчетные документы в пути, а также такой гибкий метод кредитования как кредитование по обороту, когда дополнительная потребность в оборотных средствах автоматически покрывалась банковским кредитом.

По мнению автора, увеличение размеров взаимной дебиторско - кредиторской задолженности предприятий при переходе к рынку не означает, что обращение капитала парализовано или затруднено, а, наоборот, показывает, что оно становится более интенсивным, предприятия испытывают более сильное «взаимное притяжение», чем в командной экономике, а их оборотные капиталы теснее переплетаются друг с другом. Увеличение доли дебиторской задолженности в составе оборотных активов предприятий при переходе от командной экономики к рынку отражает естественный процесс возрождения и развития коммерческого кредитования и является закономерным явлением, так как коммерческий кредит по своей природе в наибольшей степени соответствует рыночной экономике с горизонтальными связями между ее участниками.

В диссертации также рассматривается также проблема вынужденного коммерческого кредитования в форме просроченной кредиторской задолженности, которая в России периодически проявляется в виде кризиса неплатежей, однако. Однако, в 2001-2003 годах эта проблема стала менее актуальной в связи с улучшением финансового состояния предприятий. Тем не менее, просроченная кредиторская задолженность существует, и ее основная доля приходится на промышленность (табл.10)

В диссертации также исследована правовая основа, определены сфера и целесообразность применения в хозяйственной практике предприятий реального сектора экономики денежных займов юридических и физических лиц.

Банковский кредит в данном диссертационном исследовании определяется как одна из форм движения ссудного капитала. Автором обоснованы его коренные отличия от другой формы движения ссудного капитала - финансирования - с точки

зрения сущности происходящих процессов, проявления принципов возвратности, срочности, платности, а также применяемых инструментов. Проведен критический анализ данных отечественными авторами определений банковского кредита и выявлены характерные особенности банковского кредита как кредита, выдаваемого профессиональными кредиторами.

Таблица 10

**Кредиторская и дебиторская задолженность предприятий
Российской Федерации в 2002-2004 годах⁷**

	1.01.2002	1.07.2002	1.01.2003	1.07.2003	1.01.2004
Кредиторская задолженность (млрд. руб.)	4067,1	4858,8	4664,8	5152,1	4897,8
из нее просроченная задолженность (млрд. руб.)	1447,2	1504,0	1355,0	1331,8	1207,8
в % к общей сумме кредиторской задолженности	35,6	31,0	29,5	25,8	24,7
Дебиторская задолженность (млрд. руб.)	3106,7	3587,6	3566,8	4102,3	4018,6
из нее просроченная задолженность (млрд. руб.)	1020,5	941,4	867,5	901,3	870,7
в % к общей сумме дебиторской задолженности	32,8	26,2	24,3	22,0	21,7

В диссертационном исследовании автор высказывает свое мнение по проблеме определения границ кредита, которая дискутировалась на протяжении многих десятилетий, как за рубежом, так и в России. По нашему мнению, положения натуралистической и капиталотворческой теорий кредита дополняют друг друга, так как в реальной жизни мы видим подтверждение и той, и другой теории. Одновременно идут процессы создания кредитов (генерирование долга) и перераспределение денег в банковской системе (т.е. трансформация сбережений в инвестиции). Такой вывод основывается на следующем исходном положении. В банковском кредитовании необходимо разграничить два процесса: во-первых, процесс генерации долга (создание кредита), во-вторых, процесс движения денег - материального носителя кредита. Они могут происходить одновременно или разделяться во времени. Например, при выдаче кредита физическому лицу наличными валюта баланса банка не меняется, т.е. капиталотворческий эффект отсутствует. Здесь процесс генерации долга и процесс движения его материального носителя, денег, совпадают во времени. При выдаче кредита юридическому лицу с зачислением средств на расчетный счет валюта баланса

⁷ Составлено по: Россия. Экономическое и финансовое положение. Июнь 2004 года (аналитические материалы, размещенные на сайте Банка России)

увеличивается на сумму кредита, значит, действительно, наблюдается капиталотворческий эффект. Но для того, чтобы фактически использовать кредит, например, для оплаты поставок, должен быть совершен следующий шаг - перечисление средств из банка путем одновременного списания средств как с расчетного счета заемщика, так и с корреспондентского счета банка. А если на последнем недостаточно средств, то кредит не может быть фактически использован. Таким образом, возможности кредитования зависят от реального наличия денег в банке в наличной или безналичной формах. Без денег, своего материального носителя, кредит не может быть использован.

В работе исследованы различные точки зрения на механизмы банковского кредитования, представленные в отечественной и зарубежной литературе. Дана развернутая классификация форм краткосрочного банковского кредитования, применяемых современными российскими банками (табл. 11). Определены особенности проявления принципов кредитования в различных кредитных операциях, в том числе и на вторичном кредитном рынке (табл.12)

Таблица 11

Классификация форм краткосрочного банковского кредитования

Критерии классификации	Формы
По способу юридического оформления отношений между банком и заемщиком	<ul style="list-style-type: none"> • кредитный договор • договор займа (в драгметаллах) • кредитование под уступку или продажу прав требования (факторинг, учет векселей) - договор факторинга, учетно-вексельного кредита • комбинация двух противоположных сделок купли-продажи (РЕПО)
По форме передачи ссуженной стоимости	<ul style="list-style-type: none"> • денежный (в национальной и иностранной валюте) • скрыто денежный – вексельное кредитование • займы в драгметаллах
По объектам кредитования	<ul style="list-style-type: none"> • кредитование оборотных средств в целом • кредитование отдельных элементов оборотных средств • кредит на краткосрочные финансовые вложения (например, в банковские векселя)
По субъектам кредитования	Кредиты предприятиям и организациям различных форм собственности и организационно-правовых форм
По механизму краткосрочного кредитования	<ul style="list-style-type: none"> • разовые ссуды • кредитные линии • овердрафт • РЕПО • учет векселей • факторинг

Критерии классификации	Формы
По способу отражения в учете	<ul style="list-style-type: none"> • балансовые кредитные операции – фактическое предоставление средств • внебалансовые – выдача банковских гарантий, авалирование векселей • балансово-внебалансовые кредитные операции – обязательство по предоставлению кредита в определенный срок в будущем (открытие лимита кредитной линии)
По характеру влияния на валюту баланса банка	<ul style="list-style-type: none"> • ссуды - займы • ссуды - кредиты

Таким образом, современные банки имеют в своем распоряжении достаточно широкий выбор форм и механизмов краткосрочного кредитования текущей деятельности предприятий и организаций, выбор которых обуславливается спецификой конкретного заемщика и его кредитоспособностью, наличием у него надежного обеспечения, а также сложившимися взаимоотношениями банка с данным клиентом.

Статистика свидетельствует, что объемы кредитования российскими банками предприятий и организаций значительно возрастают из года в год, причем основная масса кредитных вложений в экономику - это краткосрочный кредит сроком до одного года. Если па начало 20000 года общий объем задолженности по кредитам, предоставленным российскими коммерческими банками предприятиям реального сектора экономики в рублях и в валюте составил 445,1 млрд. руб., то на начало 2004 года он достиг 2 299,9 млрд. руб., то есть возрос более, чем в пять раз.

Введение новых значений обязательных экономических нормативов ликвидности позволит банкам еще больше увеличить предложение краткосрочных кредитов, и, соответственно можно ожидать дальнейшего снижения процентных ставок. Этому способствует и начинающаяся развиваться конкуренция с зарубежными банками за крупнейших заемщиков.

Заметные последствия для развития банковского кредитования может иметь также изменение порядка расчета норматива риска на одного заемщика (Н6). Теперь при его расчете учитывается не только задолженность заемщика банку по кредитным договорам, но и объемы вложений банка в ценные бумаги данного предприятия. Изменение порядка расчета норматива Н6, с одной стороны, дает положительный эффект с точки зрения снижения кредитного риска, но, с другой стороны, банки будут вынуждены сократить объемы кредитования многих заемщиков, что вызовет отток крупных клиентов.

Проявление принципов кредитования в кредитных операциях

Принцип	Кредит денежный или вексельный (скрыто денежный)	РЕПО	Кредитование путем мобилизации долговых обязательств	
			Факторинг	Учетно-вексельный кредит
<i>Возвратность</i>	полученную сумму заемщик возвращает банку, выдавшему кредит	полученный кредит заемщик возвращает банку посредством обратного выкупа ценных бумаг	право получения платежа по платежным документам заемщика-продавца переходит к банку, из этой суммы и погашается кредит	право получения платежа по векселю к банку, который учел вексель, из суммы полученной при погашении векселя погашается кредит
<i>Платность (доход банка)</i>	сумма процентов, уплачиваемая заемщиком сверх суммы основного долга, а также плата за открытие кредитной линии, лимита овердрафта	процент (истинное РЕПО) или разница между ценой покупки и обратной продажи ценных бумаг (РЕПО типа продажи-обратной покупки)	разница между суммой, полученной с покупателя и суммой, выплаченной клиенту-заемщику	сумма дисконта (скидки), удерживаемая банком от суммы векселя, в случае процентного векселя, а также и процент по векселю, если вексель процентный
<i>Срок возврата и продолжительность кредитования</i>	в соответствии с условиями кредитного договора	период между сроками начальной и обратной сделок по купле-продаже ценных бумаг.	период между предоставлением клиенту кредита под уступку прав требования до фактического получения средств по платежным документам покупателя	период между сроком учетом векселя банком и сроком платежа по учетным векселям

Далее в работе рассматриваются краткосрочные заимствования предприятий посредством эмиссии долговых ценных бумаг. Дается всесторонняя характеристика векселя как кредитного и платежного инструмента и изучены возможные способы его применения в хозяйственном обороте, раскрыты особенности коммерческого кредита в вексельной форме. В свете действующего вексельного законодательства проведен детальный анализ особенностей проявления принципов возвратности, срочности,

платности при оформлении долга векселем, а также в случае вынужденного кредитования при просрочке вексельного долга (табл.13).

Таблица 13

Особенности проявления принципов кредитования при оформлении долга векселем

Возвратность	Срочность	Платность
I. Кредитование без нарушения условий		
<ul style="list-style-type: none"> • Должник и кредитор – те же, в соответствии с условием сделки, которая вызвала оформление векселя • Перевод долга должником на третье лицо (оформление переводного векселя, трассирование) • Изменение кредитора по векселю, переход права требования: <ul style="list-style-type: none"> а) передача векселя по индоссаменту в качестве средства платежа б) продажа векселя как финансового инструмента 	<ul style="list-style-type: none"> • Срок на определенный день • Во столько-то времени от составления векселя • По предъявлении – день предъявления является днем платежа. • Во столько-то времени от предъявления векселя • Во столько-то времени по предъявлении 	<ul style="list-style-type: none"> • Плата за коммерческий кредит заложена в вексельной сумме, которая устанавливается в зависимости от срока оплаты товарных поставок • Процент • Дисконт, если вексель реализуется по цене ниже номинала
Вынужденное кредитование при просрочке платежа		
<ul style="list-style-type: none"> • Протест векселя • Право регрессного требования участников вексельного обращения 	Срок исковой давности – разный для участников вексельного обращения	<ul style="list-style-type: none"> • Дополнительная плата за просрочку начиная со дня срока платежа по векселю по день удовлетворения • Пеня, считая со дня платежа по день действительного получения векселедержателем от кого-либо из обязанных лиц требуемых денег. • Издержки, связанные с протестом

Весьма актуальной для России является проблема расширения набора краткосрочных кредитных инструментов для финансирования текущей деятельности предприятий. Пока для финансирования текущей деятельности применяются, в основном, векселя, использование которых связано с рядом проблем, так как по своей природе вексель не является эмиссионной ценной бумагой. Внимание предпринимателей и финансистов все больше привлекают облигации. Однако существующие процедуры эмиссии облигаций оказываются слишком громоздкими, что затрудняет их использование в качестве инструмента

ых заимствований. В

работе рассмотрены краткосрочные облигации как альтернатива финансовым векселям, дана сравнительная характеристика векселя и облигации, позволяющая четко увидеть достоинства и недостатки этих видов долговых ценных бумаг. По мнению автора, на рынке ценных бумаг России наблюдается новое явление – процесс конвергенции векселя и облигации, проявляющийся в усилении сходства между ними по способам эмиссии и обращения. С одной стороны, упрощается процедура эмиссии краткосрочных облигаций, с другой стороны, предпринимаются попытки сделать вексель более стандартным инструментом, а вексельное обращение более прозрачным, организованным с помощью применения вексельных программ на стандартных условиях, которые приближают вексель по характеру эмиссии и обращения к облигациям.

На основе обобщения нормативных документов и фактических данных в работе рассматриваются сущность, формы и механизмы бюджетной краткосрочной финансовой поддержки предприятий (табл. 14) а также их эволюция в России, роль банков в этом процессе, влияние бюджетной поддержки на экономическое поведение предприятий

Таблица 14

Классификация форм и механизмов краткосрочной финансовой поддержки предприятиям из бюджетов

<i>Форма краткосрочной финансовой поддержки</i>	<i>Механизмы</i>
Прямые трансферты	
Бюджетный кредит	Перечисление средств в распоряжение предприятия-заемщика на его счет в банке-агенте или в Федеральном казначействе
Субсидирование процентов	Возмещение части процентных платежей по банковскому кредиту
Внебалансовые обязательства бюджетов	
Бюджетные гарантии	Предоставление бюджетных гарантий по банковским кредитам
Скрытые трансферты	
Отсрочки и рассрочки по уплате налогов и сборов	Кредитование путем временного уменьшения обязательства перед бюджетом
Налоговые кредиты	
Вынужденное налоговое кредитование	Просроченная задолженность предприятий перед бюджетом по уплате налогов

Исследование показало, что вектор развития бюджетной финансовой поддержки предприятий в России направлен от патернализма, опеки еще неокрепших бывших государственных предприятий к оказанию финансовой поддержки на чисто рыночных условиях. Неизменным остается- дифференцированный подход к отбору отраслей и

предприятий, претендующих на государственную краткосрочную финансовую поддержку, и льготные процентные ставки ниже ставки рефинансирования Центрального Банка, делающие государственную поддержку весьма привлекательной. В работе проведен сравнительный анализ форм поддержки предприятий за счет бюджетов. По мнению автора, наиболее эффективная форма бюджетной поддержки предприятий, в наибольшей степени стимулирующая наилучшее использование предоставленных средств, - это субсидирование за счет бюджета процентных ставок по банковским кредитам.

Четвертая группа проблем связана с исследованием краткосрочного кредита как инструмента финансового менеджмента. На основе исследования теоретических моделей управления оборотным капиталом, применяемых в финансовом менеджменте, автор четко определил место кредита в управлении оборотным капиталом, степень риска в зависимости от выбранной предприятием модели финансирования оборотного капитала (табл. 15).

Таблица 15

Роль кредита в управлении оборотным капиталом предприятия

Наименование модели управления оборотным капиталом	Роль краткосрочного кредита в кредиторской задолженности	Риск с позиций ликвидности
<i>идеальная</i>	За счет краткосрочных обязательств финансируются полностью все текущие активы, то есть и их переменная часть то же	Наибольший риск, особенно если есть вероятность, что нужно одновременно погасить все обязательства перед кредиторами
<i>агрессивная</i>	За счет краткосрочных обязательств покрывается полностью варьирующая часть оборотных активов	Весьма рискованна, так как в реальной жизни ограничиться лишь минимумом текущих активов невозможно.
<i>компромиссная</i>	Варирующая часть оборотных активов покрывается на 50% за счет краткосрочных обязательств	Наименьший риск, однако, возможно наличие излишних текущих активов и за счет этого снижение прибыли
<i>консервативная</i>	Варирующая часть покрывается частично за счет долгосрочных пассивов	Отсутствует риск потери ликвидности, так как нет краткосрочной кредиторской задолженности

По мнению автора, краткосрочный кредит играет определяющую роль в обеспечении гибкости текущего финансирования предприятия. Однако при активном использовании кредита заемщик должен контролировать собственный риск, снижению которого способствует тщательно продуманная политика краткосрочных

заимствований на основе трехуровневой модели управления краткосрочными заимствованиями, предложенной автором (табл 16). В основу данной модели положено ранжирование задач финансового менеджмента в области краткосрочных заимствований по степени их конкретизации (общие и частные) и временному признаку (долгосрочные и требующие оперативного решения). Такое ранжирование задач финансового менеджмента в рамках предложенной модели позволит четко определить ориентиры деятельности, упорядочить приемы и инструментарий политики заимствований предприятия.

Автором уточнено содержание понятия кредитоспособности заемщика, определены набор и содержание факторов, определяющих кредитоспособность предприятия - заемщика. Наиболее достоверное заключение о кредитоспособности корпоративного заемщика можно сделать лишь на основе изучения комплекса базовых характеристик заемщика, финансовое состояние на момент получения кредита (ликвидность, платежеспособность); экономические возможности погашения кредита (наличие активов, которые могут быть проданы для погашения долга, способность привлечь дополнительные средства, величина чистых активов).

Таблица 16

Трехуровневая модель управления краткосрочными заимствованиями предприятия

Уровень финансового менеджмента	Задачи
Политика	Выработка общей линии поведения в отношении использования заемных средств <ul style="list-style-type: none"> • определение размера участия заемного капитала, допустимой степени зависимости от кредиторов • выбор модели управления оборотным капиталом
Стратегия	Создание условий для гибкого текущего финансирования <ul style="list-style-type: none"> • определение круга стратегических кредиторов • определение форм заимствований с учетом особенностей производственно-финансового цикла предприятия, цены заемных средств и налогового аспекта заимствований
	Поддержание допустимого уровня риска заемщика <ul style="list-style-type: none"> • обеспечение оптимального уровня ликвидности • выбор способов страхования и самострахования
Тактика	Оперативное обеспечение гибкости текущего финансирования. <ul style="list-style-type: none"> • увеличение или уменьшение объемов заимствований в соответствии с изменяющимися потребностями предприятия; • переключение на альтернативные источники заимствований по мере возникновения необходимости; • контроль за своевременным погашением долга и выплаты процентов, • поддержание баланса между требованиями и обязательствами по суммам и срокам (ликвидности), выбор форм реструктуризации долга

Необходимо также изучить юридические характеристики заемщика (правоспособность, дееспособность), оценить надежность обеспечения, вероятности дефолта. Наиболее сложной задачей является определение намерений заемщика возвратить кредит, что, однако, возможно при наличии достоверной информации о его репутации и добросовестности.

В работе детально исследован финансовый аспект оценки кредитоспособности заемщиков на основе обобщения методик, применяемых российскими и зарубежными банками, а также методик оценки финансового состояния предприятий, применяемых официальными органами - Минфином, Минэкономки, ФСФО. Исследование показало, что существуют значительные расхождения в оценке одних и тех же параметров финансового положения предприятий различными кредиторами и официальными органами, которые необходимо учитывать аналитикам. По мнению автора, главные задачи в области совершенствования методик определения кредитоспособности заемщиков - это тщательный отбор критериев оценки и определение оптимального числа финансовых коэффициентов, позволяющих сделать достоверные заключения о кредитоспособности потенциального заемщика.

В Заключении диссертационной работы приводятся основные научные результаты и выводы.

Основное содержание диссертации изложено в следующих публикациях:

Монографии и учебно-методические работы

1. Пешанская И.В. Краткосрочный кредит: теория и практика. Монография. М.: Изд-во «Экзамен», 2003, (16,8, п.л.)
2. Пешанская И.В. Рынок, информация, информатизация. Монография. М.: Изд-во Московского гуманитарно-экономического института (МГЭИ), 1999 г. (9,75 п.л.)
3. Пешанская И.В. Банковское дело. Учебно-практическое пособие. М.: Изд-во Центр-Колледжа, 1998 (10,5 п.л.)
4. Пешанская И.В. Банковское дело в России. Учебное пособие. М.: Изд-во Университета Российской академии образования (УРАО), 2000, (12,0 п.л.)
5. Пешанская И.В. Организация деятельности коммерческого банка». Учебное пособие. Рекомендовано Министерством образования Российской Федерации в качестве учебного пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим специальностям. М., Изд-во «Инфра-М», 2001 (19,6 п.л.)
6. Пешанская И.В. Обязательные экономические деятельности коммерческих банков. Банковские риски и пруденциальные нормы. Критерии оценки финансового состояния банка // Деньги, кредит, банки. Учебное пособие. / Рук. авт. колл. НЛ.Фирсин - М.: Изд-во Московского гуманитарно-экономического института (МГЭИ). 2000. (12,74 п.л. в том числе 2,5 п.л. - лично автора)

7. Пешанская И.В. Кредитная политика коммерческого банка (частично в соавт. со Смуловым А.М.). Межбанковское кредитование // Основы банковской деятельности (Банковское дело). Учебное пособие. /Под ред. доктора экономических наук, профессора, заслуженного экономиста России Тагирбекова К.Р. М.: Изд-во «Инфра-М», 2001 (58,05 п.л., в том числе лично автора 2,5 п.л.)

Статьи

8. Пешанская И.В. Политика краткосрочных заимствований организации // Финансы и кредит, 2002, № 19 (0,75 п.л.)
9. Пешанская И.В. Кредит и оборотный капитал // Финансы, 2003, № 2 (0,5 п.л.)
10. Пешанская И.В. Краткосрочный кредит как способ перераспределения совокупного оборотного капитала в экономике // Финансы и кредит, 2003, № 10 (0,75 п.л.)
11. Пешанская И.В. Финансовые коэффициенты в системе оценки кредитоспособности заемщиков банками // Экономический анализ: теория и практика, 2004, № 2 (0,75 л)
12. Пешанская И.В. Коммерческий кредит: теория и практика. Вестник Университета Российской академии образования, 2001, № 2 (0,8 п л)

Отпечатано в типографии

Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова

Заказ № 123

Тираж 150 экз.

'
16563