



КАФЕДРА
ФИНАНСОВ И КРЕДИТА

*Н.В. Балабанова
Т.Р. Валинуров
О.В. Меленчук*

Финансы организаций (предприятий)

Учебное пособие

Иваново 2008

Федеральное агентство по образованию

Государственное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
Ивановский государственный химико-технологический университет

**Н.В. Балабанова, Т.Р. Валинуров,
О.В. Меленчук**

**ФИНАНСЫ ОРГАНИЗАЦИЙ
(ПРЕДПРИЯТИЙ)**

Учебное пособие

Иваново 2008

ББК 658.291.-18Я7
УДК 658.15 (072)

Балабанова, Н.В. Финансы организаций (предприятий): учебное пособие / Н.В. Балабанова, Т.Р. Валинуров, О.В. Меленчук; Иван. гос. хим. технол. ун-т. – Иваново, 2008. – 252 с. – ISBN 978-5-9616-0260-9

Учебное пособие предназначено для студентов специальности 080105 «Финансы и кредит» и содержит теоретические основы таких дисциплин, как «Финансы организаций», «Финансовый менеджмент», «Экономический анализ деятельности организаций», «Управление рисками», «Инвестиции», «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)».

Н.В. Балабанова, доцент, канд. экон. наук (гл. 3, 5, 8);
Т.Р. Валинуров, доцент, канд. экон. наук (гл. 6, 7, 9);
О.В. Меленчук, доцент, канд. экон. наук (гл. 1, 2, 4).

Печатается по решению редакционно-издательского совета Ивановского государственного химико-технологического университета

Рецензенты:

кафедра Финансов и банковского дела Ивановского
государственного университета;

доктор экономических наук, профессор **Н.Н. Масюк**,
(Ивановская государственная текстильная академия)

ISBN 978-5-9616-0260-9

© ГОУ ВПО Ивановский государственный
химико-технологический университет, 2008

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие	6
Глава 1. Сущность финансов организаций (предприятий)	7
1.1. Понятие и содержание финансов организаций (предприятий).....	7
1.2. Место финансов организаций (предприятий) в финансовой системе.....	8
1.3. Организационно-правовые формы хозяйствования.....	10
1.4. Особенности финансов коммерческих организаций и факторы, их определяющие.....	11
1.5. Источники и виды финансовых ресурсов коммерческих организаций.....	13
1.6. Направления использования финансовых ресурсов коммерческих организаций.....	17
1.7. Содержание финансов некоммерческих организаций.....	20
1.8. Формирование и использование финансовых ресурсов бюджетных учреждений.....	27
1.9. Финансы некоммерческих организаций других организационно-правовых форм.....	30
Глава 2. Основы управления финансами организаций (предприятий)	35
2.1. Понятие, цели, задачи и функции финансового менеджмента.....	35
2.2. Концепции финансового менеджмента.....	38
2.3. Информационное обеспечение финансового менеджмента.....	39
2.4. Особенности управления финансами коммерческих организаций (предприятий).....	41
2.5. Особенности управления финансами некоммерческих организаций.....	44
Глава 3. Формирование финансовой политики предприятия и её элементов	48
3.1. Сущность финансовой политики организации (предприятия).....	48
3.2. Инвестиционная политика организации (предприятий).....	50
3.3. Дивидендная политика организации (предприятий).....	52
3.4. Ценовая политика организации (предприятий).....	59
3.5. Политика управления оборотными активами организаций (предприятий).....	64

3.6. Политика управления кредиторской задолженностью организаций (предприятий).....	69
3.7. Учетная политика организаций (предприятий).....	72
3.8. Налоговая политика организаций (предприятий).....	76
Глава 4. Экономический анализ деятельности организаций (предприятий)	79
4.1. Понятие и содержание экономического анализа.....	79
4.2. Виды экономического анализа деятельности организаций (предприятий).....	81
4.3. Информационное обеспечение экономического анализа.....	82
4.4. Методы и приемы экономического анализа.....	83
4.5. Методы комплексной рейтинговой оценки.....	87
4.6. Особенности использования факторного анализа.....	89
4.7. Основы финансового анализа.....	94
4.8. Анализ производства и реализации продукции.....	104
4.9. Анализ состояния и использования трудовых ресурсов предприятия.....	111
4.10. Анализ основных фондов.....	116
4.11. Анализ обеспеченности предприятия материальными ресурсами и их использование.....	120
4.12. Анализ себестоимости продукции.....	124
Глава 5. Риск-менеджмент	126
5.1. Понятие риска, виды рисков.....	126
5.2. Управление финансовым риском.....	129
5.3. Оценка степени риска.....	129
5.4. Алгоритм управления финансовыми рисками.....	134
5.5. Основные методы управления финансовыми рисками...	135
Глава 6. Инвестиционная деятельность организаций	141
6.1. Основы инвестиционной деятельности.....	141
6.2. Источники финансирования инвестиций.....	147
6.3. Иностранные инвестиции.....	156
6.4. Инвестиционные проекты.....	158
6.5. Экономическая оценка инвестиционных проектов.....	162
6.6. Осуществление финансовых инвестиций.....	165
6.7. Формы государственного регулирования инвестиционной деятельности предприятий.....	168
Глава 7. Оценка стоимости предприятия (бизнеса)	170
7.1. Понятие, цели и организация оценки бизнеса.....	170
7.2. Система информации при оценке.....	175
7.3. Функции денег, используемые при проведении оценки бизнеса.....	178

7.4. Доходный подход.....	182
7.5. Затратный подход.....	187
7.6. Сравнительный подход.....	191
7.7. Вывод итоговой величины стоимости.....	197
7.8. Содержание отчета об оценке.....	198
Глава 8. Стратегии финансовых решений.....	200
8.1. Методологические основы принятия финансовых решений.....	200
8.2. Финансовые решения о цене и структуре капитала.....	207
8.3. Финансовые решения по управлению собственным капиталом.....	213
8.4. Принятие решений о привлечении заемного капитала... ..	217
Глава 9. Специальные области финансового менеджмента... ..	225
9.1. Финансовый менеджмент малого бизнеса.....	225
9.2. Международные аспекты финансового менеджмента... ..	230
9.3. Особенности финансового менеджмента в коммерческом банке.....	233
9.4. Антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства.....	241
Список использованной литературы.....	248

Предисловие

Развитие экономики страны зависит от уровня профессиональной подготовки управленческих кадров, получения новых знаний и приобретения практических навыков анализа финансово-хозяйственной деятельности организации (предприятия). Специалист любого уровня должен обладать достаточными знаниями, чтобы объективно оценивать результаты деятельности организации (предприятия), анализировать и оценивать воздействие факторов, влияющих на процесс ее функционирования, динамику финансовых результатов деятельности организации, оценивать ее платежеспособность, кредитоспособность, управлять деятельностью организации.

Необходимо заметить, что на базе финансов организаций (предприятий) создаются предпосылки их производственной и финансовой деятельности.

Поэтому финансовый менеджмент является одним из самых перспективных направлений в экономической науке, которое сочетает в себе теоретические и практические разработки в области финансов, управления, учета и анализа.

Основная цель учебного пособия – дать студентам обзор различных методов и методик, которые позволят им корректно проводить аналитические расчеты, оценивать финансово-хозяйственную деятельность организации, принимать эффективные управленческие решения.

В девяти разделах учебного пособия раскрывается содержание основных вопросов управления финансами организации (предприятий): понятие финансов организаций (предприятий), особенности финансов коммерческих и некоммерческих организаций; сущность и функции финансового менеджмента; требования, предъявляемые к финансовым решениям и к успешной реализации на их основе финансовой политики. Даны особенности финансов предприятий в части капитализации фирмы, распределения прибыли, финансирования инвестиций и другие. Особое внимание уделено вопросам экономического анализа на предприятии. Описаны риски организации и проблемы управления ими в современных условиях. Разобраны вопросы, касающиеся специальных областей финансового менеджмента.

При подготовке данного издания авторами были проанализированы и использованы теоретические разработки отечественных и иностранных ученых в области теории управления финансами. Материалы пособия используются авторами при чтении различных студентам специальности «Финансы и кредит» в Ивановском государственном химико-технологическом университете.

Глава 1. СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВ ОРГАНИЗАЦИЙ (ПРЕДПРИЯТИЙ)

1.1. Понятие и содержание финансов организаций (предприятий)

Финансы организаций (предприятий) представляют собой совокупность денежных отношений, возникающих у организаций (предприятий) по поводу формирования фактических и (или) потенциальных фондов денежных средств, их распределения и использования на нужды производства и потребления.

В зависимости от экономического содержания *финансовые отношения* организаций (предприятий) можно сгруппировать по следующим направлениям:

- возникающие между учредителями в момент создания организации (предприятия) при формировании уставного (складочного) капитала;
- между отдельными организациями (предприятиями), связанные с производством и реализацией продукции;
- между организациями (предприятиями) и их работниками;
- между организациями (предприятиями) и вышестоящими организациями, внутри интегрированных корпоративных структур;
- между организациями (предприятиями) и их подразделениями;
- между организациями (предприятиями) и финансовой системой государства;
- между организациями (предприятиями) и банковской системой;
- между организациями (предприятиями) и страховыми компаниями;
- между организациями (предприятиями) и инвестиционными институтами.

Основными *принципами* организации финансов предприятий являются следующие: принцип самостоятельности, самофинансирования, материальной ответственности, формирования финансовых резервов, заинтересованности в результатах деятельности организации (предприятия).

Сущность финансов организаций (предприятий) выражается через их **функции** – специфические способы выражения присущих финансам свойств. В публикациях российских экономистов наблюдается большое разнообразие в определении количества и названий этих функций. В частности, ряд авторов называют регулирующую, стабилизационную функции, функции планирования, организации, воспроизводства, ресурсообразующую функцию. Тем не менее, большинство

российских ученых полагают, что сущность финансов предприятий выражается через *распределительную и контрольную функции*.

Финансы организаций (предприятий) являются частью экономических отношений, однако на практике мы имеем дело не с абстрактными отношениями, а с реальными денежными средствами. Распределение и перераспределение стоимости с помощью финансов сопровождается движением денежных средств в форме доходов, поступлений и накоплений, составляющих в совокупности финансовые ресурсы, которые являются материальными носителями финансовых отношений.

Под **финансовыми ресурсами** организаций (предприятий) понимаются денежные доходы, накопления и поступления, находящиеся в собственности или распоряжении субъектов хозяйствования и используемые ими на цели расширенного воспроизводства, социальные нужды, материальное стимулирование работающих, удовлетворение других общественных потребностей.

Виды финансовых ресурсов – это те конкретные формы доходов, поступлений и накоплений, которые образуются у субъектов хозяйствования в результате финансового распределения. Ими являются: амортизационные отчисления, прибыль организации, налоговые доходы, страховые платежи и т. п.

На состав источников финансовых ресурсов субъектов хозяйствования оказывает влияние сфера деятельности (материальное производство или непроизводственная сфера), способ ведения хозяйства, т.е. преследует ли организация извлечение прибыли в качестве основной цели своей деятельности (коммерческие организации) или не имеет такой цели и не распределяет полученную прибыль между участниками (некоммерческие организации), организационно-правовая форма, отраслевые особенности и т. п.

1.2. Место финансов (организаций) предприятий в финансовой системе

Многообразие финансовых отношений предопределяет формирование **финансовой системы**, состоящей из взаимосвязанных элементов (определенных сфер и звеньев), взаимодействующих между собой и с другими системами. Схема финансовой системы представлена на рис.1.1.

Исходной сферой финансовой системы выступают **финансы субъектов хозяйствования**. Именно здесь происходит формирование пер-

вичных финансовых ресурсов, начинаются процессы распределения и перераспределения стоимости.

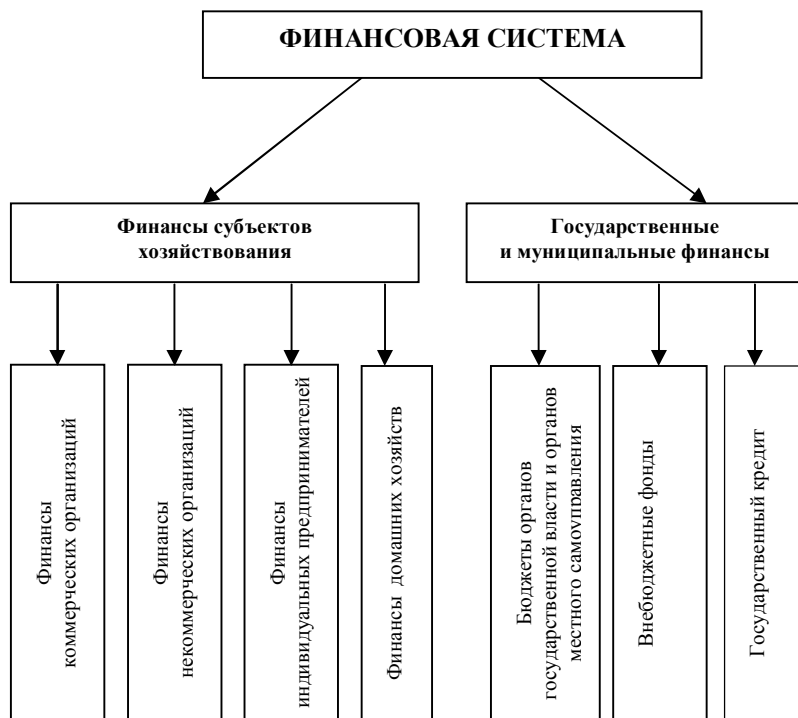


Рис. 1.1. Схема финансовой системы

Финансы субъектов хозяйствования при всем своем многообразии обеспечивают процесс производства товаров и оказания услуг, постоянного восполнения и увеличения производственных фондов и фондов непроизводственного назначения.

При этом часть организаций в качестве основной цели своей деятельности преследуют извлечение прибыли, они являются **коммерческими**. Помимо коммерческих организаций, для нормального функционирования общества необходимы организации для удовлетворения потребностей населения в образовательных, культурных, научных, благотворительных и других общественно необходимых благах. Такие организации называются **некоммерческими**. Они, как правило, не преследуют получения прибыли в качестве основной цели деятельности и

не распределяют полученную прибыль между участниками; финансовые ресурсы им необходимы для осуществления уставной деятельности, соответственно это оказывает влияние и на состав финансовых отношений, участником которых являются такие организации.

Кроме юридических лиц участниками товарного производства могут выступать и граждане, занимающиеся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица. Однако предметом нашего курса являются финансы предприятий, то есть финансы коммерческих и некоммерческих организаций, которые являются основой всей финансовой системы.

1.3. Организационно-правовые формы хозяйствования

Коммерческие и некоммерческие организации образуются и действуют в определенных организационно-правовых формах, закрепленных законодательством.

Под **организационно-правовой формой** понимается способ закрепления и использования имущества хозяйствующим субъектом и вытекающие из этого его правовое положение и цели предпринимательской деятельности.

Специфика организационно-правовой формы накладывает отпечаток на порядок формирования и использования финансовых ресурсов субъектов хозяйствования, образование финансовых фондов.

В соответствии с организационно-правовой формой в составе **финансов коммерческих организаций** выделяются: *финансы хозяйственных товариществ и обществ, финансы производственных кооперативов, финансы государственных и муниципальных унитарных предприятий.*

Особое место среди них занимают *финансы государственных и муниципальных унитарных предприятий.* Финансовые ресурсы унитарных предприятий находятся в государственной и муниципальной собственности, а унитарное предприятие распоряжается ими лишь на праве хозяйственного ведения или оперативного управления. Несмотря на то, что финансы унитарных предприятий находятся в государственной или муниципальной собственности, тем не менее, они не входят в состав сферы государственных и муниципальных финансов, поскольку финансовые отношения этих организаций аналогичны финансовым отношениям других коммерческих организаций. Кроме того, при создании таких организаций происходит определенное имущественное обособление передаваемых им финансовых ресурсов; оно предполагает не только организационное выделение соответствующих денежных

средств, но и признание принадлежности передаваемых средств конкретной организации с наделением последней совокупностью прав и обязанностей по их управлению.

В составе **финансов некоммерческих организаций** в соответствии с организационно-правовой формой выделяют *финансы учреждений, финансы потребительских кооперативов, финансы общественных и религиозных организаций (объединений), финансы фондов и т.п.*

Отдельное место в звене финансов некоммерческих организаций занимают финансы *бюджетных учреждений*, прежде всего потому, что именно бюджетные учреждения обеспечивают население необходимыми социальными услугами в сфере образования, здравоохранения и т.п. Специфика функционирования финансов бюджетных учреждений обусловлена тем, что одним из основных источников их финансовых ресурсов являются бюджетные средства, именно это обеспечивает тесную взаимосвязь финансов бюджетных учреждений со сферой государственных и муниципальных финансов; механизм функционирования их финансовых ресурсов дополнительно регламентируется бюджетным законодательством. Тем не менее, финансы бюджетных учреждений входят в состав финансов субъектов хозяйствования, поскольку при их создании и функционировании по аналогии с унитарными предприятиями происходит обособление имущества и финансовых ресурсов, а также наделение бюджетного учреждения правом распоряжения этим имуществом (правом оперативного управления).

1.4. Особенности финансов коммерческих организаций и факторы, их определяющие

Финансы коммерческих организаций – это система отношений, связанных с формированием и использованием финансовых ресурсов коммерческих организаций с целью обеспечения их деятельности и решения вопросов социального характера.

Можно выделить следующие **принципы организации финансов** в сфере коммерческой деятельности:

- 1) получение и максимизация прибыли предприятия;
- 2) оптимизация источников формирования финансовых ресурсов;
- 3) обеспечение финансовой устойчивости коммерческих организаций, в том числе использование различных механизмов защиты от предпринимательских рисков (страхование, хеджирование, создание финансовых резервов);
- 4) создание инвестиционной привлекательности;

5) ответственность за ведение и результаты финансово-хозяйственной деятельности.

Коммерческие организации действуют в разных *сферах*: материальное производство, торгово-сбытовая деятельность, оказание услуг, в том числе информационных и финансовых. В современных условиях с целью снижения предпринимательских рисков организации диверсифицируют направления своей деятельности, в рамках интеграционных процессов происходят межотраслевые слияния, но влияние отраслевого фактора на финансы коммерческих организаций в Российской Федерации остается. Это связано с тем, что по российскому законодательству некоторые виды коммерческой деятельности запрещено совмещать с другими видами деятельности: например, страховые компании не могут оказывать банковские услуги, осуществлять производственно-торговые операции и т.п. В ряде случаев специализация на одном виде деятельности может дать наибольший эффект.

Различные **организационно-правовые формы** определяют *особенности формирования финансовых ресурсов* в момент создания организации, *распределения прибыли, финансовой ответственности учредителей и участников*.

Так, финансовые ресурсы в момент создания акционерных обществ **формируются** за счет средств, поступивших от размещения акций; товариществ и кооперативов – от размещения паев; унитарных предприятий – за счет бюджетных средств. Для хозяйственных обществ предусмотрена возможность привлечения финансовых ресурсов за счет размещения долговых ценных бумаг.

Организационно-правовая форма влияет на **особенности распределения прибыли**: у акционерных обществ часть прибыли распределяется в форме дивидендов между акционерами; прибыль унитарных предприятий может поступать в бюджет не только в виде налоговых, но и неналоговых платежей (если собственником не принято иное решение); в производственных кооперативах между членами распределяется часть предпринимательского дохода (прибыли). Все коммерческие организации, как правило, формируют резервы за счет отчислений от прибыли, но для акционерных обществ законодательно установлен минимальный размер резервов, размер отчислений в резервный фонд (не менее 5% чистой прибыли) и направления его использования (покрытие убытков, погашение облигаций общества и выкуп акций при отсутствии других источников). Производственные кооперативы отчисляют часть предпринимательского дохода в неделимый фонд.

В целом финансам коммерческих организаций как звену финансовой системы независимо от организационно-правовых и отраслевых особенностей присущи следующие *черты*:

- финансовые ресурсы находятся в собственности коммерческих организаций (за исключением унитарных предприятий);
- управление финансами коммерческой организации ориентировано на реализацию ее основной цели — получение прибыли;
- ограниченное по сравнению с другими звеньями финансовой системы государственное регулирование финансов коммерческих организаций. Государственная регламентация формирования и использования финансовых ресурсов коммерческих организаций связана с определением налоговых обязательств, а также обязательств, вытекающих из возможного использования бюджетных средств (субсидии, субвенции, государственный и муниципальный заказ, бюджетные инвестиции, бюджетные кредиты).

1.5. Источники и виды финансовых ресурсов коммерческих организаций

Финансовые ресурсы коммерческой организации – это совокупность денежных доходов, поступлений и накоплений, используемых для обеспечения деятельности, развития организации или сохранения ее места на рынке, а также для решения некоторых социальных задач.

Источники финансовых ресурсов при создании коммерческой организации. В момент создания коммерческой организации формируются: *уставный капитал* (*складочный капитал* – у товариществ, *паевой фонд* – у производственных кооперативов, *уставный фонд* – у унитарного предприятия) за счет взносов учредителей. Уставные (складочные) капиталы товариществ и обществ с ограниченной ответственностью разделены на доли, уставные капиталы акционерных обществ – на акции; соответственно они формируются за счет взносов учредителей и участников на приобретение этих долей и акций. Уставный капитал может быть оплачен в денежной форме и другим имуществом. Отдельные виды деятельности предусматривают правовое регулирование доли уставного капитала в денежной форме (например, банковская деятельность). Пасевой фонд производственного кооператива формируется за счет паев участников, которые также могут быть в денежной и неденежной форме. Уставный фонд унитарного предприятия образуется за счет капитальных расходов бюджета соответствующего уровня, а также непосредственной передачей зданий, сооружений, оборудования, земельных участков.

В качестве источников финансовых ресурсов в момент создания организации рассматривается именно денежная часть оплаты уставного капитала (складочного капитала, уставного или паевого фонда).

Источники финансовых ресурсов в процессе функционирования коммерческой организации.

1. Основным источником формирования финансовых ресурсов коммерческой организации является ***выручка от реализации*** товаров (работ, услуг), относящихся к уставной деятельности этой организации. Увеличение выручки от реализации продукции – одно из главных условий роста финансовых ресурсов коммерческих организаций. Такое увеличение может быть определено ростом выпуска и продаж товаров (работ, услуг), а также ростом цен и тарифов. В условиях конкуренции и эластичного спроса, как правило, связь между этими двумя факторами обратно пропорциональная: поднятие цены может привести к сокращению объема продаж, и наоборот. В целях максимизации прибыли коммерческая организация вынуждена искать оптимальное соотношение между ценой и объемом продаж.

2. Деятельность коммерческой организации также связана с ***реализацией имущества***, когда морально (иногда и физически) устаревшее оборудование и другое имущество продаются по остаточной стоимости, реализуются запасы сырья и материалов. Доля данного источника в общей сумме источников финансовых ресурсов коммерческой организации зависит от множества факторов: вида деятельности организации (например, высокотехнологичное, наукоемкое производство требует постоянного обновления оборудования), конкретной ситуации (организация может продавать часть имущества для погашения кредиторской задолженности). В настоящее время в условиях постоянного совершенствования информационных технологий практически все организации обновляют компьютерную технику и программное обеспечение к ней, реализуя выбывающее имущество.

3. В процессе деятельности коммерческая организация получает не только выручку от реализации, но и ***внереализационные доходы***. К таким доходам относятся: поступления, связанные с предоставлением за плату во временное пользование денежных средств и другого имущества (включая проценты по предоставленным организацией займам, проценты по банковским депозитам и т.д.); поступления, связанные с участием в уставных капиталах других организаций (включая проценты и иные доходы по ценным бумагам); прибыль, полученная в результате совместной деятельности по договору простого товарищества; штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров; поступления в возмещение причиненных организации убытков (включая

страховые возмещения); прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году; суммы кредиторской и депонентской задолженности, по которым истек срок исковой давности; курсовые разницы по операциям в иностранной валюте; сумма дооценки активов.

Факторами, влияющими на долю внереализационных доходов в источниках финансовых ресурсов коммерческой организации, являются степень дифференциации ее активов, доходность вложений в эти активы, степень надежности хозяйственных связей с поставщиками и покупателями и др. В условиях частого нарушения обязательств партнерами по сделкам организация может получать значительные суммы штрафов, пеней, неустоек, предусмотренных этими договорами. Полнота поступления финансовых санкций зависит также от квалифицированности юридической службы организации при подготовке соответствующих договоров, а также в необходимых случаях — при судебных разбирательствах.

4. В современных условиях часть финансовых ресурсов коммерческой организации привлекается за счет ее участия на **финансовом рынке** как заемщика и эмитента.

Действующей коммерческой организацией (акционерным обществом) денежные средства на финансовом рынке могут привлекаться за счет дополнительной эмиссии акций. В последнее время среди крупнейших российских эмитентов получила распространение практика привлечения средств и на долговых началах — путем выпуска облигаций (так называемые «корпоративные облигации») или долгосрочных векселей. При этом следует иметь в виду, что дополнительная эмиссия и выпуск долговых ценных бумаг ориентируются не только на национальных, но и на иностранных инвесторов.

Одним из источников формирования финансовых ресурсов коммерческой организации является банковский кредит.

Значимость источников финансовых ресурсов коммерческой организации, связанных с функционированием финансового рынка, определяется инвестиционной привлекательностью данной организации, ее организационно-правовой формой (привлечение средств со всех сегментов финансового рынка возможно только акционерным обществом), уровнем доходности на финансовом рынке. Коммерческие организации учитывают также, что при росте заемных источников формирования финансовых ресурсов растет риск неплатежеспособности, а, следовательно, потери финансовой устойчивости.

5. **Средства из бюджетов** поступают коммерческим организациям в рамках государственной поддержки их деятельности. В условиях рыночных преобразований удельный вес бюджетных средств в

источниках финансовых ресурсов предприятий существенно снизился. Тем не менее, коммерческие организации могут получать бюджетные средства в форме субвенций и субсидий, инвестиций, бюджетных кредитов из бюджетов разных уровней. Предоставление бюджетных средств коммерческим организациям носит строго целевой характер и, как правило, осуществляется на конкурсных началах.

6. Финансовые ресурсы могут формироваться за счет *поступлений от основных («материнских») компаний, учредителя (учредителей)*. В процессе функционирования коммерческой организации ей могут поступать средства от учредителя (учредителей), например, при принятии решения об увеличении уставного капитала.

За счет перечисленных источников формируются следующие формы и виды финансовых ресурсов коммерческой организации:

1. **Денежные доходы коммерческой организации:**

- прибыль от реализации товаров (работ, услуг);
- прибыль от реализации имущества.

2. **Денежные накопления** как форма финансовых ресурсов представлены амортизационными отчислениями, резервными и другими фондами, образованными за счет прибыли прошлых лет.

Как известно, стоимость основных фондов и другого амортизируемого имущества переносится на стоимость вновь созданной продукции (товаров, услуг) постепенно, накапливаясь для их дальнейшего воспроизводства. Этот процесс сопровождается путем регулярных амортизационных отчислений. Существует несколько *способов начисления амортизации*. В целях *бухгалтерского учета* применяются такие, как:

- линейный;
- уменьшения остатка;
- списания стоимости по суммам чисел лет срока полезного использования;
- списания стоимости пропорционально объему продукции работ (услуг).

В целях *налогообложения* амортизируемое имущество объединяется в десять групп в зависимости от сроков полезного использования. К зданиям, сооружениям, передаточным устройствам срок полезного использования которых 20 лет и выше, применяется линейный метод начисления амортизации. К остальным объектам основных фондов в налоговых целях коммерческая организация имеет право выбора метода начисления амортизации между линейным и нелинейным. В отношении отдельных объектов амортизируемого имущества могут применяться поправочные коэффициенты (2-3).

За счет отчислений от прибыли у коммерческой организации могут формироваться резервные фонды: для осуществления погашения долговых обязательств, для компенсации ущерба, произошедшего в результате непредвиденных событий.

3. **Денежные поступления** выступают в виде бюджетных средств; средств, привлеченных на финансовом рынке; средств, поступающих в порядке перераспределения от основной («материнской») компании, от вышестоящей организации, за счет внутри- и межотраслевого перераспределения.

1.6. Направления использования финансовых ресурсов

Можно выделить следующие основные **направления использования финансовых ресурсов коммерческой организации**:

- капитальные вложения;
- расширение оборотных фондов;
- осуществление научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИОКР);
- уплата налогов;
- размещение в ценные бумаги других эмитентов, банковские депозиты и другие активы;
- распределение прибыли между собственниками организации;
- стимулирование работников организации и поддержка членов их семей;
- благотворительные цели.

Если стратегия коммерческой организации связана с сохранением и расширением ее позиции на рынке, то необходимы **капитальные вложения** (инвестиции в основные фонды). Капитальные вложения – это одно из важнейших направлений использования финансовых ресурсов коммерческой организации. В российских условиях весьма актуально увеличение объемов капитальных вложений в связи с необходимостью обновления оборудования, внедрения ресурсосберегающих технологий и других инноваций, так как процент не только морального, но и физического износа оборудования весьма велик.

Неблагоприятная ситуация в Российской Федерации в области инвестиций в реальный сектор экономики (так называют капитальные вложения в производственные отрасли экономики) вызвана следующими причинами:

- высокие темпы инфляции, характерные для 1990-х гг., не позволяли предприятиям в полной мере осуществлять расширенное воспроизводство основных фондов, поскольку выручка от реализации за счет

разницы в ценах, как правило, не покрывала даже затраты на сырье, материалы, топливо;

– внешние инвесторы вложения осуществляют лишь в те отрасли, которые предусматривают быструю отдачу (торговая деятельность, сырьевые отрасли, производство строительных материалов).

Инвестиции в основные фонды коммерческой организации осуществляются за счет следующих источников: амортизационных отчислений, прибыли, долгосрочных банковских кредитов, бюджетных кредитов и инвестиций, поступлений от размещения на финансовом рынке акций, поступлений от размещения долгосрочных ценных бумаг. Банковский кредит не является главным источником для инвестиций в основной капитал, так как кредитным организациям, выдающим долгосрочные кредиты, для поддержания ликвидности необходимо иметь такие же по срокам и суммам пассивы. Ограниченность бюджетных средств также не позволяет рассматривать поступления бюджетных средств как важный источник капитальных вложений. В силу незначительной емкости российского финансового рынка лишь небольшое количество коммерческих организаций может привлекать финансовые ресурсы для капитальных вложений на финансовом рынке. Кроме того, дополнительная эмиссия акций чревата опасностью потерять контроль над управлением организацией. Следовательно, среди *источников капитальных вложений* основными в настоящее время для российских коммерческих организаций являются *прибыль и амортизационные отчисления*.

Кроме расширенного воспроизводства основных фондов часть прибыли организации может быть направлена на **пополнение оборотных фондов** – закупку дополнительного сырья, материалов. Для этой цели могут также привлекаться *краткосрочные банковские кредиты*, использоваться *средства, поступающие в порядке перераспределения от основной («материнской») компании*.

Большое значение для развития бизнеса имеет участие коммерческой организации в научных исследованиях. Опыт зарубежных стран показывает, что организации, осуществляющие инновации, менее подвержены риску банкротства и обеспечивают высокий уровень рентабельности. Следовательно, *часть прибыли* коммерческой организации, а также *средства, поступившие в порядке целевого финансирования* (например, бюджетные средства), могут быть предназначены для осуществления **научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИОКР)**.

Прибыль как денежный доход коммерческой организации подлежит **налогообложению**. Для определения налогооблагаемой базы по

налогу на прибыль организации доходы от реализации товаров (работ, услуг) и имущественных прав, а также внереализационные доходы уменьшаются на соответствующие произведенные расходы. В налогооблагаемый доход включаются только доходы, принимаемые в целях налогообложения. Не подлежат налогообложению доходы, не учитываемые при определении налоговой базы (например, поступления в виде целевого финансирования). Аналогичным образом расходы делятся на: а) уменьшающие налоговую базу и б) осуществляемые из прибыли, остающейся в распоряжении организации.

Российским налоговым законодательством установлена ставка налога на прибыль организаций в размере 24%. Малые предприятия могут перейти на упрощенную систему налогообложения, при которой происходит замена уплаты налога на прибыль организаций, налога на имущество организаций и единого социального налога единым налогом. Объектом налогообложения считаются или полученные доходы (они учитываются так же, как при определении налогооблагаемой базы по налогу на прибыль организаций), или доходы, уменьшенные на расходы. В первом случае ставка налога – 6%, во втором – 15%.

Организации-производители сельскохозяйственной продукции могут перейти на уплату единого сельскохозяйственного налога (сельхозналога). Механизм его применения аналогичен единому налогу при упрощенной системе налогообложения.

Для дальнейших накоплений коммерческая организация может осуществлять **вложения** не только в собственное производство, но и в **другие активы**. Такими активами могут быть *доли в уставных капиталах других организаций* (в том числе акции других эмитентов); *долговые ценные бумаги* (облигации, векселя, в том числе государственные и муниципальные ценные бумаги); *банковские депозиты*; *передача денежных средств другим организациям на основе договоров займа*; *приобретение имущества для дальнейшей передачи его в лизинг* и др. Названные вложения могут быть разными по срокам: от нескольких часов (такие услуги предлагают банки для краткосрочных вложений) до нескольких лет. Структура вложений по срокам определяется структурой обязательств организации по срокам, при этом нельзя размещать ресурсы в долгосрочные активы, имея краткосрочные обязательства. Основными принципами размещения временно свободных финансовых ресурсов являются ликвидность активов (они в любой момент легко должны превращаться в платежные средства) и диверсификация (в рыночных условиях непредсказуемости вложений тем больше вероятность сохранения средств, чем больше набор активов, в которые осуществляются вложения).

Одно из главных отличий коммерческих организаций от некоммерческих состоит в том, что *полученная прибыль* коммерческих организаций распределяется между **собственниками этой организации**. Акционерные общества выплачивают *дивиденды* владельцам простых и привилегированных акций; товарищества, общества с ограниченной ответственностью распределяют прибыль соответственно с долей участия в уставном (складском) капитале. Прибыль унитарных предприятий, если собственником не принято другое решение, может поступать в виде неналоговых доходов в соответствующий бюджет. Размер и регулярность выплат дивидендов по акциям и приравненных к ним платежей наряду с другими факторами определяют инвестиционную привлекательность коммерческой организации.

Финансовые ресурсы коммерческой организации могут быть источником расходов, связанных со **стимулированием работников и поддержкой членов их семей**. За счет прибыли многие организации в настоящее время не только выплачивают *премии* работникам, но и оплачивают *расходы на образование, здравоохранение, услуги, связанные с оздоровлением* (тренажерные залы, санатории-профилактории), приобретают *жилье*; осуществляют доплаты к *государственным пособиям на детей*; заключают договоры *добровольного медицинского страхования* сотрудников и членов их семей, *дополнительного пенсионного обеспечения*.

Финансовые ресурсы организаций (прибыль, поступления) в настоящее время используются также на **благотворительные цели**. Средства передаются детским домам, интернатам, учреждениям здравоохранения, непосредственно отдельным гражданам, а также осуществляется поддержка учреждений культуры, искусства, науки и образования. Учитывая основную цель деятельности коммерческих организаций – извлечение максимальной прибыли, такое направление использования финансовых ресурсов не может быть масштабным.

1.7. Содержание финансов некоммерческих организаций

Некоммерческие организации создаются для достижения социальных, благотворительных, образовательных, научных и управленческих целей, охраны здоровья граждан, развития физической культуры и спорта, удовлетворения духовных и иных нематериальных потребностей граждан и организаций, разрешения споров и конфликтов, оказания юридической помощи, а также в иных целях, направленных на достижение общественных благ.

Финансы некоммерческих организаций представлены разнообразными **финансовыми отношениями**, складывающимися по поводу формирования и использования денежных фондов различного назначения:

- с органами государственной власти и органами местного самоуправления по поводу получения бюджетных средств и их использования;

- с другими организациями и физическими лицами по поводу формирования внебюджетных источников доходов (паевых и членских взносов, целевых поступлений, включая гранты, пожертвования, а также доходов от осуществления предпринимательской и иной приносящей доход деятельности) и их использования;

- с органами государственной власти и органами местного самоуправления по поводу выполнения обязательств перед бюджетами разных уровней и бюджетами внебюджетных фондов путем уплаты налоговых платежей, а также страховых взносов на обязательное пенсионное и социальное страхование;

- со своими работниками по поводу формирования и использования фондов оплаты труда и фондов целевого назначения (материального поощрения, производственного и социального развития).

Таким образом, **финансы некоммерческих организаций** – это отношения, связанные с формированием и использованием финансовых ресурсов организаций для достижения целей деятельности, предусмотренных в уставе организации. При этом некоммерческая организация может выполнять один или несколько видов деятельности, не запрещенных законодательством РФ и соответствующих целям деятельности организации. Предпринимательскую деятельность некоммерческая организация может осуществлять лишь в целях, ради которых она создана. Подобное ограничение устанавливается законодательством, чтобы предотвратить занятие более прибыльной деятельностью в ущерб основной, отвечающей целям ее создания.

Содержание финансовых отношений в каждой из групп определяется организационно-правовой формой, в которой создается некоммерческая организация, особенностями целей и характера их деятельности в процессе оказания услуг. Это обуславливает специфику состава финансовых ресурсов некоммерческих организаций, порядка их формирования и использования.

В Российской Федерации большинство некоммерческих организаций созданы в форме бюджетных учреждений, правовой статус которых впервые определен Бюджетным кодексом РФ. **К бюджетным учреждениям** относятся учреждения общего и профессионально-

го образования, здравоохранения и социального обеспечения, научно-исследовательские учреждения, органы государственной власти и органы местного самоуправления, суды и прокуратура, учреждения обороны, правопорядка и безопасности государства.

Содержание *отношений некоммерческих организаций с бюджетами разных уровней* зависит главным образом от правового статуса организации.

Для бюджетных учреждений ввиду необходимости их финансирования собственником характерны двусторонние отношения в части получения финансирования из бюджета соответствующего уровня в зависимости от подчиненности учреждения и уплаты налогов в бюджетную систему. Двусторонние отношения возникают независимо от того, осуществляет бюджетное учреждение предпринимательскую и иную приносящую доход деятельность или нет. В случае отсутствия внебюджетных источников доходов учреждение, получая бюджетное финансирование, тем не менее, уплачивает налоги, связанные с бюджетной деятельностью (налог на доходы физических лиц, единый социальный налог), ассигнования на уплату которых предусмотрены в соответствующих статьях сметы доходов и расходов. Если учреждение помимо бюджетной осуществляет еще и предпринимательскую деятельность, оно уплачивает налоги, связанные с этой деятельностью (налог на добавленную стоимость, налог на прибыль, земельный налог и др.), при этом источником уплаты налогов является выручка или прибыль от реализации продукции, работ или услуг. Односторонние отношения с соответствующим бюджетом возникают только у учреждений, не финансируемых собственником за счет бюджетных средств (например, у органов вневедомственной охраны), в части уплаты налогов, связанных с оказанием платных услуг организациям и гражданам.

Отношения некоммерческих организаций других организационно-правовых форм (кроме бюджетных учреждений) с бюджетами также могут быть двусторонними или односторонними. Для некоторых организаций (общественных, религиозных организаций, фондов) предусмотрена как возможность получения бюджетных средств на определенные цели, предусмотренные законодательством о некоммерческих организациях, так и необходимость уплаты налогов.

Разная организационно-правовая форма некоммерческих организаций, получающих бюджетное финансирование, определяет и различные формы предоставления бюджетных средств.

Для некоммерческих организаций, созданных в форме бюджетного учреждения, законодательство предусматривает единственную форму

финансирования – *ассигнования на содержание бюджетных учреждений* (ст. 69 БК РФ).

Некоммерческим организациям других организационно-правовых форм (общественные, религиозные организации, фонды), бюджетные средства предоставляются не на их содержание, а в рамках выполнения ими федеральных целевых программ *в форме субсидии*.

Разные формы финансирования, применяемые в отношении некоммерческих организаций определенных организационно-правовых форм, обуславливают и различный механизм предоставления средств из бюджета.

Для бюджетных учреждений применяется два разных *способа доведения до них бюджетных ассигнований*: либо через орган управления, которому подчинено бюджетное учреждение, либо непосредственно самому учреждению.

Первый способ применяется для бюджетных учреждений, функционирующих в рамках таких отраслей, как образование, здравоохранение, культура и др. При этом орган, исполняющий соответствующий бюджет, предоставляет бюджетное финансирование не каждому учреждению в отдельности, а органу управления определенной отрасли (главному распорядителю бюджетных средств): по федеральному бюджету – министерствам, ведомствам, агентствам; по региональным и местным бюджетам – отраслевым департаментам (управлениям, отделам) исполнительного органа власти либо органа местного самоуправления. В свою очередь главный распорядитель бюджетных средств доводит бюджетные ассигнования до каждого учреждения в пределах утвержденных в процессе бюджетного планирования ассигнований в соответствии со сводной бюджетной росписью.

Второй способ применяется в отношении отдельных, особо значимых бюджетных учреждений (например, государственного академического Большого театра России, Государственного Эрмитажа и др.) являющихся прямыми получателями бюджетных средств, а также некоммерческих организаций всех других организационно-правовых форм.

Отношения некоммерческих организаций с другими организациями и физическими лицами (учредителями, пайщиками, членами некоммерческих организаций, благотворителями, грантодателями, а также потребителями услуг, оказываемых на платных началах) опосредуют формирование внебюджетных источников доходов – взносов учредителей, паевых и членских взносов, целевых поступлений, включая гранты, пожертвования, а также доходов от осуществления предпринимательской и иной приносящей доход деятельности.

Все некоммерческие организации являются плательщиками единого социального налога, а также страховых взносов на обязательное пенсионное и социальное страхование, уплачиваемых в бюджеты соответствующих государственных внебюджетных фондов.

Финансовые отношения между некоммерческой организацией и трудовым коллективом опосредуют распределение выручки от реализации продукции (работ, услуг), формирование и использование фондов оплаты труда, фондов целевого назначения (материального стимулирования, производственного и социального развития) в бюджетных учреждениях, осуществляющих предпринимательскую деятельность, и в некоммерческих организациях других организационно-правовых форм.

Материальными носителями финансовых отношений в некоммерческих организациях выступают финансовые ресурсы.

Финансовые ресурсы некоммерческих организаций представляют собой совокупность денежных доходов, поступлений и накоплений, используемых на текущее содержание и расширение деятельности этих организаций.

Источники финансовых ресурсов, принципы их формирования и использования зависят от вида услуг, оказываемых некоммерческими организациями, и характера их предоставления.

Рыночная экономика предполагает высокий уровень государственных гарантий в получении социально значимых услуг, социальной защиты граждан от отрицательных последствий рынка. Именно это определяет способ удовлетворения отдельных видов потребностей в услугах некоммерческих организаций (платный или бесплатный) и соответственно источники финансирования этих потребностей.

Одна часть общественных потребностей неделима, и ее удовлетворение возможно только в *коллективной форме*. К ним относятся потребности в обороне, национальной безопасности, государственном управлении, защите экологии, санитарно-эпидемиологических мероприятиях и др. Эти потребности касаются всех членов общества, и для их удовлетворения используются *исключительно государственные средства* (средства бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов).

Другая группа общественных потребностей (в образовании, здравоохранении, культуре, социальном обеспечении и др.) имеет *индивидуальную форму* удовлетворения. *Источником финансирования* этих потребностей *могут быть как бюджетные средства, так и средства организаций и населения*. Данные потребности имеют особую социальную значимость, их удовлетворение обеспечивает реализацию важнейших прав человека на охрану здоровья, образование, пользование

культурными ценностями, получение информации и др. Применение только платной формы ограничило бы потребление этих услуг рамками платежеспособного спроса населения и сделало бы их недоступными для малообеспеченных слоев населения.

Государственное финансирование социально значимых услуг связано также с достижением социальной справедливости, которая понимается в данном случае как обеспечение доступности важнейших социальных услуг для членов общества независимо от уровня их доходов.

Вместе с тем использование только бюджетных средств для бесплатного предоставления социально значимых услуг невозможно в силу ограниченности бюджетных ресурсов.

В Российской Федерации за счет *общегосударственных финансовых ресурсов* финансируется *общее и среднее образование, минимальный уровень медицинского обслуживания населения, нормативный уровень высшего образования, установленный законодательством уровень социального обеспечения населения* и др. Удовлетворение социально значимых потребностей сверх нормативного уровня происходит за счет средств организаций и населения. Платные услуги в дополнение к бесплатным служат для удовлетворения спроса высокооплачиваемых слоев населения, смягчают недостатки бесплатной формы обслуживания (наличие очередей, длительные сроки ожидания госпитализации, ограниченный набор бесплатных услуг).

Наконец, ряд услуг предоставляется гражданам только на *платной основе*. К ним относятся *услуги театрально-зрелищных предприятий, парков культуры и отдыха, организаций, обеспечивающих отдых населения, нотариата, адвокатуры* и др. Источниками удовлетворения этих индивидуальных потребностей являются *средства населения*.

Принципы формирования и использования финансовых ресурсов некоммерческих организаций зависят от **методов их хозяйствования**. Для бюджетных учреждений основным методом ведения хозяйства является сметное финансирование.

Под **сметным финансированием** понимается предоставление средств из бюджетов разных уровней для покрытия затрат бюджетных учреждений в соответствии с утвержденной сметой.

Этот метод применяется в таких отраслях социально-культурной сферы, как образование, здравоохранение, социальное обеспечение, а также при финансировании органов государственной власти и органов местного самоуправления, организаций обороны, правопорядка и безопасности государства.

Основными принципами формирования и использования финансовых ресурсов при сметном финансировании являются:

- определение объема бюджетных ассигнований на основе нормирования отдельных видов расходов, т.е. определения потребности в средствах, необходимых для возмещения текущих и капитальных затрат в целях обеспечения содержания и нормального функционирования учреждения;
- целевое назначение бюджетных ассигнований;
- строгая регламентация бюджетных средств по назначению (в соответствии с установленным законодательством нормами расходов) и времени (в рамках финансового года и отдельных кварталов);
- выделение бюджетных ассигнований в меру выполнения оперативно-сетевых показателей деятельности учреждения и с учетом использования ранее отпущенных средств;
- контроль за обоснованным планированием ассигнований и рациональным и экономным использованием средств.

Однако в условиях ограниченности бюджетных средств формирование финансовых ресурсов бюджетных учреждений производится путем сочетания принципов сметного финансирования и самокупаемости.

Частичная или полная **самокупаемость** предполагает возмещение всех затрат на простое или расширенное воспроизводство за счет выручки от реализации продукции (работ, услуг). На принципах самокупаемости функционируют часть учреждений социально-культурной сферы (поликлиники и диагностические центры, культурно-просветительные учреждения, театральные организации и др.) и некоммерческие организации других организационно-правовых форм (фонды, общественные и религиозные организации и др.). Формирование и использование финансовых ресурсов этих организаций отражается в их финансовых планах, формируемых в виде смет доходов и расходов.

Принципами формирования и использования финансовых ресурсов организаций, работающих на самокупаемости, являются:

- формирование финансовых ресурсов, главным образом, за счет внебюджетных источников доходов (взносов учредителей, членских взносов, доходов от предпринимательской деятельности и др.), состав которых определяется целями и задачами деятельности организации, сформулированными в ее учредительных документах;
- использование бюджетных средств, главным образом в виде субсидий, предоставляемых организации на расширение ее дея-

тельности либо получателям услуг, а также в виде бюджетных ассигнований в рамках социально значимых программ;

- формирование выручки на основе количества предоставленных услуг и цен на них (в театральнo-зрелищных организациях – цены билета и количества зрителей, в вузах – количества студентов, обучающихся на платной основе, и стоимости обучения в год, и т.д.);

- большая самостоятельность в распределении доходов (за исключением бюджетных средств) по видам расходов в пределах общей суммы доходов и их использовании;

- покрытие за счет выручки от реализации продукции (работ, услуг) и целевых поступлений всех затрат и формирование целевых фондов после уплаты налогов в соответствии с действующим законодательством.

1.8. Формирование и использование финансовых ресурсов бюджетных учреждений

В соответствии с законодательством в организационно-правовой форме бюджетных учреждений создаются и функционируют главным образом учреждения социально-культурной сферы, а также органы государственной власти и органы местного самоуправления, суды, прокуратура, органы правопорядка, безопасности государства и др.

К организациям социально-культурной сферы относятся учреждения:

- образования (общего и профессионального – детские сады, школы, техникумы, высшие учебные заведения и др.);

- культуры и искусства (библиотеки, музеи, учреждения клубного типа, театры, концертные залы, цирки и др.);

- здравоохранения и физической культуры (больницы, поликлиники, дома ребенка, станции скорой и неотложной помощи, переливания крови, санитарно-эпидемиологические учреждения);

- социального обеспечения (дома-интернаты для престарелых и инвалидов, учреждения по обучению инвалидов и др.);

- средств массовой информации (издательства, периодическая печать, государственные телерадиокомпании и др.).

Источники формирования и направления использования финансовых ресурсов в учреждениях разных отраслей социально-культурной сферы и органов государственной власти однотипны. Однако они имеют специфику, обусловленную, во-первых, отраслевыми особенностями деятельности учреждений, и, во-вторых, сочетанием

применяемых методов хозяйствования (сметное финансирование и полная или частичная самоокупаемость).

До недавнего времени преобладающим источником финансирования бюджетных учреждений являлись бюджетные средства. Переход к рынку изменил систему финансового обеспечения данных учреждений в части изменения соотношения бюджетных и внебюджетных источников, формируемых за счет средств субъектов хозяйствования и населения, в пользу последних.

Однако проведение реформ сопровождается нарастанием социальных проблем, снижением уровня и качества жизни основной части населения, уровня потребления не только материальных, но и социальных благ. В то же время растущий дефицит региональных и местных бюджетов, за счет которых финансируется преобладающее число бюджетных учреждений, ведет к минимизации средств, выделяемых на социальные расходы. Это приводит к необходимости поиска дополнительных внебюджетных источников финансирования в основном за счет осуществления учреждениями предпринимательской и иной приносящей доход деятельности.

Возможность осуществления бюджетными учреждениями такой деятельности предусмотрена не только Гражданским кодексом РФ, но и рядом законодательных актов, регулирующих деятельность учреждений определенных отраслей социально-культурной сферы. К ним относятся: Закон РФ «Об образовании», Закон РФ «Основы законодательства Российской Федерации о культуре», Федеральный закон «О высшем и послевузовском образовании», Федеральный закон «О науке и государственной научно-технической политике».

Основными источниками финансовых ресурсов бюджетных учреждений являются:

- бюджетные ассигнования, предоставляемые из бюджетов разных уровней (федерального, субъектов РФ и местных), в разрезе отдельных видов расходов, определенных бюджетной классификацией;
- поступления от оказания платных услуг населению. Оказание платных услуг должно быть направлено на улучшение обслуживания населения путем предоставления социально значимых услуг по профилю деятельности учреждений и не должно осуществляться взамен деятельности, финансируемой из бюджета. В противном случае все средства, полученные от оказания этих видов платных услуг, изымаются в бюджет;
- выручка от реализации продукции собственного производства (например, учебно-производственных мастерских в школах), покупных товаров и оборудования, творческой продукции учреждений куль-

туры, сборы от продажи билетов на театрально-зрелищные мероприятия;

- выручка от реализации основных средств и сдачи имущества в аренду и субаренду;

- выручка от оказания посреднических услуг;

- доходы от долевого участия в деятельности других учреждений и организаций;

- доходы от приобретения акций, облигаций, иных ценных бумаг и получения доходов (дивидендов, процентов) по ним;

- доходы от иных внереализационных операций (курсовых разниц при операциях с иностранной валютой, от операций, связанных с размещением денежных средств на текущих счетах в кредитных организациях и др.);

- добровольные взносы предприятий, учреждений, благотворительных фондов и отдельных граждан.

Направления использования финансовых ресурсов, независимо от источника их образования (бюджетных либо внебюджетных средств), определяются в строгом соответствии с подразделениями экономической классификации расходов Бюджетной классификации РФ, устанавливающими конкретные цели расходования средств.

Все расходы делятся на две основные группы: *текущие и капитальные расходы*. В первую группу входят расходы на оплату труда, начисления на фонд оплаты труда (единый социальный налог, уплачиваемый в государственные внебюджетные фонды), приобретение продуктов питания, медикаментов, мягкого инвентаря, расходы на командировки и служебные разъезды, оплата различных видов услуг (коммунальных, транспортных, услуг связи и др.), выплата стипендий и т.д. Во вторую группу включаются затраты на капитальное строительство, капитальный ремонт, приобретение оборудования и инвентаря и т.д.

Важной составной частью финансов некоммерческих организаций являются отношения, связанные с уплатой налогов. При осуществлении бюджетной и предпринимательской деятельности бюджетные учреждения уплачивают практически все налоги, предусмотренные действующим законодательством (налог на доходы физических лиц, единый социальный налог, налог на добавленную стоимость, налог на имущество организаций, транспортный налог и другие региональные и местные налоги). При этом порядок исчисления и уплаты данных налогов един для коммерческих и некоммерческих организаций. Однако, учитывая социальную значимость услуг, оказываемых бюджетными учреждениями социально-культурной сферы, налоговое законодательство предусматривает налоговые льготы либо полное освобождение от

уплаты налогов целому ряду учреждений – образовательным, учреждениям здравоохранения, культуры, органам государственной власти и др.

1.9. Финансы некоммерческих организаций других организационно-правовых форм

Финансы некоммерческих организаций других (кроме бюджетных учреждений) организационно-правовых форм имеют ряд особенностей, связанных с правовым статусом организации, имущественными правами, с целью ее деятельности, порядком распределения доходов.

Некоммерческие организации создаются, как правило, с правами юридического лица. Исключение составляют лишь общественные и религиозные организации, которые могут осуществлять свою деятельность без государственной регистрации и приобретения прав юридического лица. Приобретение прав юридического лица позволяет организациям защищать свои имущественные права и интересы, а также пользоваться налоговыми и прочими льготами.

В зависимости от состава участников некоммерческие организации подразделяются на организации, *имеющие и не имеющие членство*.

К первой группе относятся потребительские кооперативы, общественные и религиозные объединения, некоммерческие партнерства, объединения юридических лиц (ассоциации и союзы). *Во вторую группу* входят фонды и автономные некоммерческие организации. Разный порядок создания некоммерческой организации влияет на источники образования финансовых ресурсов организации.

Некоммерческие организации делятся на те, учредители, участники или члены которых могут иметь имущественные права в отношении организации либо не иметь их.

К первым относятся потребительские кооперативы, ассоциации и союзы, некоммерческие партнерства, *ко вторым* – общественные и религиозные организации (объединения), фонды, автономные некоммерческие организации. Эта особенность влияет на порядок формирования и использования имущества организаций разных организационно-правовых форм.

Большинство некоммерческих организаций создается для достижения социальных, благотворительных, культурных, образовательных и иных целей. В отличие от них основной целью деятельности потребительских кооперативов является удовлетворение материальных и иных потребностей его участников. Это обуславливает возможность распределения доходов от предпринимательской деятельности между члена-

ми кооператива и осуществления кооперативных выплат. Некоммерческие организации других организационно-правовых форм не имеют права распределять прибыль между участниками.

Источники формирования финансовых ресурсов некоммерческих организаций различных организационно-правовых форм, определенные законодательством, единые. Ими являются:

- регулярные и единовременные поступления от учредителей (участников, членов);
- добровольные имущественные взносы и пожертвования;
- выручка от реализации товаров, работ, услуг;
- дивиденды (доходы, проценты), получаемые по акциям, облигациям, другим ценным бумагам и вкладам;
- доходы, получаемые от собственности некоммерческой организации;
- бюджетные субсидии в рамках утвержденных целевых программ;
- другие, не запрещенные законом поступления.

Однако состав источников и их соотношение неодинаково для организаций различных организационно-правовых форм. **К источникам формирования финансовых ресурсов**, отражающим специфику разных организационно-правовых форм некоммерческих организаций, относятся:

1. **Взносы учредителей.** Учредителями некоммерческой организации различных форм могут выступать либо юридические и физические лица, либо только физические лица (в общественных организациях). Размеры и порядок внесения взносов определяются учредительными документами.

2. **Вступительные, членские и паевые взносы.** Эти средства формируются только в организациях, имеющих членство, к которым относятся потребительские кооперативы, общественные и религиозные объединения, некоммерческие партнерства, объединения юридических лиц (ассоциации и союзы). Вступительные взносы, предназначенные для первоначального накопления основных и оборотных средств, уплачиваются участниками при вступлении в некоммерческую организацию. Членские взносы служат для покрытия административно-хозяйственных и иных расходов, связанных с деятельностью организации. Вступительные и членские взносы не подлежат возврату при выходе участника из некоммерческой организации.

Паевые взносы, являющиеся одним из основных источников формирования имущества только потребительских кооперативов, формируют их паевые фонды. Паевые взносы вносятся пайщиками при соз-

дании кооператива или вступлении в него. Взнос в паевой фонд может осуществляться деньгами, ценными бумагами, земельным участком, другим имуществом, имущественными правами, имеющими денежную оценку. Паевые взносы возвращаются участнику в случае его выбытия из кооператива.

3. *Добровольные взносы и пожертвования.* Поступают от юридических лиц (коммерческих организаций, учреждений, общественных объединений, иностранных юридических лиц) и от физических лиц (граждан РФ и иностранных физических лиц) для осуществления уставной деятельности. Данный источник доходов характерен для общественных объединений, благотворительных фондов, религиозных организаций. Для благотворительных организаций законом определены следующие условия привлечения благотворительных пожертвований: не менее 80% их в денежной форме должно быть использовано на благотворительные цели в течение года с момента получения организацией благотворительного пожертвования.

4. *Целевые поступления от юридических и физических лиц, в том числе иностранных, включая гранты.* Под грантом понимаются целевые средства, предоставленные безвозмездно благотворительными организациями в денежной или натуральной форме на проведение научных исследований, опытно-конструкторских работ, обучение, лечение и другие цели с последующим отчетом об их использовании. Средства, поступающие по договору фанта, являются собственностью некоммерческой организации и могут использоваться только на цели, предусмотренные договором. Средства, используемые не по назначению, подлежат взысканию в доход бюджета. Гранты служат источником формирования доходов благотворительных организаций и фондов.

5. *Бюджетные ассигнования.* Выделяются для финансирования отдельных программ, проектов, мероприятий. Выделение этих средств из бюджетов всех уровней осуществляется в соответствии с федеральными законами, законами о федеральном, региональном и местном бюджетах на соответствующий финансовый год. Бюджетные средства могут предоставляться либо в виде ассигнований непосредственно некоммерческой организации, либо в виде субсидирования платных услуг, оказываемых конкретным категориям потребителей. Бюджетные ассигнования могут являться источниками доходов благотворительных организаций, фондов, религиозных организаций, молодежных и детских общественных объединений. Ассигнования выделяются на финансирование проектов и программ, в выполнении которых принимают участие некоммерческие организации.

6. *Доходы от предпринимательской деятельности.* Некоммерческие организации всех организационно-правовых форм могут вести предпринимательскую деятельность самостоятельно или через учрежденные ими предприятия. Состав разрешенных законодательством видов предпринимательской деятельности уже был рассмотрен в предыдущем параграфе. Он различен в организациях разных организационно-правовых форм, что обуславливает и различный состав доходов от предпринимательской деятельности. Так, общественные организации (объединения) могут осуществлять внешнеэкономическую деятельность, создавать банки, страховые и акционерные общества, совместные предприятия, заниматься издательской деятельностью. Религиозные организации могут производить, приобретать, экспортировать, импортировать, распространять предметы культа и религиозного назначения, религиозную литературу и т.д. Они могут также учреждать производственные, реставрационные, художественные и сельскохозяйственные предприятия.

Вместе с тем законодательством ограничены права на осуществление некоторыми некоммерческими организациями предпринимательской деятельности непосредственно ими самими. Так, профессиональные союзы вправе осуществлять предпринимательскую деятельность только через учрежденные ими организации. Ассоциация (союз), на которую по решению участников возлагается ведение предпринимательской деятельности, должна преобразоваться в хозяйственное общество или товарищество либо она может создать для осуществления предпринимательской деятельности хозяйственное общество или участвовать в таком обществе. Доходы от предпринимательской деятельности общественных и религиозных организаций не могут перераспределяться между членами этих организаций и используются только на реализацию уставных целей и задач организации.

Некоммерческие организации могут использовать временно свободные денежные средства для получения дополнительного дохода, в частности, осуществлять операции с покупкой валюты, с ценными бумагами (акциями, облигациями, векселями), размещать средства на депозитных счетах в банке, в паевых фондах и т.д.

Дополнительно к рассмотренным выше доходам некоторые некоммерческие организации могут иметь специфические источники формирования финансовых ресурсов, обусловленные уставными целями их деятельности. Так, в общественных организациях к таким источникам доходов относятся поступления от проводимых лекций, выставок, лотерей, аукционов, спортивных и иных мероприятий; в благотворительных организациях — поступления от проведения кампаний по

привлечению благотворителей и добровольцев, включая организацию развлекательных, культурных, спортивных и иных массовых мероприятий, от проведения кампаний по сбору пожертвований, от реализации имущества и пожертвований, поступивших от благотворителей в соответствии с их пожеланиями. В то же время законодательство запрещает некоторым организациям привлекать средства на осуществление определенной деятельности. Так, политические общественные объединения не вправе получать финансовую и иную материальную помощь на деятельность, связанную с их участием в выборах, от иностранных государств, организаций и граждан.

Основные направления использования средств связаны с финансовым обеспечением достижения некоммерческой организацией уставных целей. Выделяются следующие группы расходов:

1. *Административно-хозяйственные расходы*, связанные с содержанием некоммерческой организации. К данной группе относятся расходы по оплате труда административно-хозяйственного персонала, уплате единого социального налога в государственные внебюджетные фонды, расходы по аренде и хозяйственному содержанию помещений, почтово-телеграфные расходы, командировочные и представительские расходы, амортизационные отчисления, расходы на ремонт помещений и оборудования, платежи за коммунальные услуги и т.п. Эти затраты относительно постоянны, так как их величина не зависит от изменений в объеме деятельности организации.

2. *Расходы по выполнению программ и мероприятий*, осуществляемых за счет целевых поступлений и бюджетных ассигнований. В эту группу включаются расходы, непосредственно связанные с реализацией финансируемых программ и мероприятий.

3. *Расходы по осуществлению предпринимательской деятельности*. Они учитываются отдельно от других расходов организации. К ним относятся расходы, связанные с закупкой сырья и материалов (при производстве продукции и оказании услуг), расходы на оплату труда персонала, участвующего в осуществлении данной деятельности, уплату единого социального налога в государственные внебюджетные фонды, расходы для осуществления расчетов с кредиторами, на рекламу, транспортные расходы и т.д.

Глава 2. ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ОРГАНИЗАЦИЙ (ПРЕДПРИЯТИЙ)

2.1. Понятие, цель, задачи и функции финансового менеджмента

Процесс перераспределения финансовых ресурсов между различными субъектами финансовой системы и внутри них всегда направлен на достижение определенных целей, поэтому он не может осуществляться стихийно и, соответственно, предполагает организацию некоторой схемы управления финансами.

Управление финансами (финансовый менеджмент) как самостоятельное научное направление сформировался в 50-е гг. XX века на стыке трех наук: общей теории управления, современной теории финансов и бухгалтерского учета. Значительный вклад в развитие финансового менеджмента внесли представители англо-американской школы: Т. Коуплэнд, Р. Брейли, С. Майерс, С. Росс, Ю. Бригхем и др.

Термин «финансовый менеджмент» пришёл из английского языка, где понятие «менеджмент» рассматривается как характер процесса, а «финансы» – как объект воздействия.

В настоящее время существуют разные определения термина финансовый менеджмент. **Финансовый менеджмент** как наука представляет собой систему знаний по принятию эффективных управленческих решений в области финансов.

Как *вид деятельности*, **финансовый менеджмент** представляет собой деятельность по эффективному управлению финансовыми ресурсами организаций (предприятий) для достижения стратегических целей и решения тактических задач.

С точки зрения *системного подхода*, **финансовый менеджмент** – это система взаимосвязанных элементов – субъекта финансового управления (управляющая подсистема) и объекта (управляемая подсистема).

Финансовый менеджмент, являясь составной частью общей системы управления, реализует себя в присущих ему *функциях*, к которым относятся организация, финансовое планирование и прогнозирование, финансовый и управленческий учет, финансовый анализ, финансовый контроль и регулирование.

Рассматривая **финансовый менеджмент** с позиции *хозяйствующего субъекта*, представляет собой процесс целенаправленного воздействия с помощью специальных приемов и методов на финансовые отношения и соответствующие им виды финансовых ресурсов для реа-

лизации функций субъектов хозяйствования, целей и задач их деятельности.

Процесс управления финансами предприятия базируется на финансовом механизме.

Финансовый механизм – совокупность видов, форм организации финансовых отношений, специфических методов формирования и использования финансовых ресурсов и способов их количественного определения.

К элементам финансового механизма относят:

– нормативно-правовое регулирование финансов организаций (предприятий);

– внутреннюю систему регулирования, сложившаяся на предприятии, (установленные лимиты и нормативы, размеры резервов и фондов, требования внутреннего контроля, положения учетной, амортизационной и налоговой политики);

– методы финансового управления;

– финансовые инструменты, которые делятся на первичные, включающие дебиторскую и кредиторскую задолженности, кредиты, займы, акции, облигации и долевые ценные бумаги, и вторичные (производные финансовые инструменты, к которым относятся опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные и валютные свопы.

– финансовые рычаги и стимулы (ставки налогов, нормы амортизации, ставки процентов по кредитам и т.п.);

– финансовые показатели.

Кроме того в финансовом менеджменте следует учитывать такие внешние регуляторы, как курсы валют, уровень цен, различные индексы, отражающие состояние рынка и его конъюнктуру, котировки и т.п.

Эффективное управление финансами организаций (предприятий) возможно при реализации следующих основных **принципов финансового менеджмента**:

1) интегрированность с общей системой управления предприятием;

2) комплексный характер формирования финансовых управленческих решений;

3) высокий динамизм финансового управления;

4) многовариантность подходов к разработке отдельных управленческих решений;

5) ориентация на стратегические цели развития организации (предприятия).

В коммерческих и некоммерческих организациях управление финансами осуществляют сотрудники (финансовые менеджеры) финан-

совых управлений, отделов или служб. Структура органов управления финансами организации зависит от ее размера (холдинг, среднее, малое предприятие), вида деятельности (страховая, инвестиционная, банковская деятельность и др.), а в ряде случаев и от организационно-правовой формы (например, бюджетное учреждение, унитарное предприятие).

Крупные компании имеют хорошо структурированный многочисленный штат финансового управления. Как правило, главный менеджер по финансам в этих компаниях является и вице-президентом. Главный финансовый менеджер определяет важнейшие вопросы развития компании, связанные с капитальными вложениями, ценообразованием, политикой выплаты заработной платы, дивидендной политикой, обоснованием и реализацией политики финансирования и др.

В небольших предприятиях функции финансового менеджера, как правило, выполняет главный бухгалтер, которого иногда называют финансовым директором. Функции и задачи финансового менеджера многогранны. Главной его задачей является поиск и нахождение путей эффективного решения финансовых проблем, связанных как с обеспечением платежеспособности предприятия в краткосрочном периоде, так и с наиболее выгодным вложением временно свободных денежных средств.

Таким образом, с позиции управления финансами предприятий *ключевыми* являются следующие вопросы:

1. Какой объем финансовых ресурсов необходим для успешной деятельности предприятия с позиции перспективы.
2. Из каких источников можно привлечь требуемые финансовые ресурсы и какова оптимальная структура эти источников.
3. Как организовать оперативное управление финансами предприятия с целью обеспечения его ликвидности и платежеспособности.

Существует *система экономических целей*, достижение которых служит признаком успешного управления финансами организации (предприятия): избежание банкротства и крупных финансовых неудач, лидерство в борьбе с конкурентами, рост объемов производства и реализации, максимизация прибыли, занятие определенной ниши и доли на рынке товаров и т.п. Тем не менее, общепризнанным является приоритет целевой установки, предусматривающий максимизацию рыночной стоимости предприятия, а, следовательно, и богатства ее акционеров.

Повышение рыночной стоимости организации (предприятия) достигается путем:

- стабильного генерирования текущей прибыли в объеме, достаточном для выплаты дивидендов и реинвестирования с целью поддержания заданных объемов или их наращивания;
- минимизации производственного и финансового рисков за счет выбора экономически обоснованного вида основной деятельности, диверсификации общей деятельности и оптимизации структуры источников средств;
- привлечения опытного управленческого персонала.

2.2. Концепции финансового менеджмента

Финансовый менеджмент как наука базируется на фундаментальных концепциях, служащих основой для понимания сути тенденций, имеющих на финансовых рынках, логики принятия решений финансового характера, обоснованности методов количественного анализа.

К основным *концепциям финансового менеджмента* относятся следующие:

1. *Концепция денежного потока.* В ее основе лежит предпосылка о том, что с любой операцией может быть ассоциирован некоторый денежный поток.

2. *Концепция временной ценности.* Ее содержание заключается в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня и ожидаемая к получению через какое-то время, неравноценны. Причем неравноценность определяется тремя основными причинами: инфляцией, риском неполучения ожидаемой суммы и оборачиваемостью.

3. *Концепция компромисса между риском и доходностью* состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе всегда связано с некоторым риском, причем связь этими характеристиками прямо пропорциональная: чем выше ожидаемая доходность, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности.

4. *Концепция операционного и финансового рисков* предопределяется тем обстоятельством, что любому предприятию всегда свойственны два риска – операционный и финансовый.

5. *Концепция стоимости капитала* заключается в том, что практически не существует бесплатных источников финансирования, причем мобилизация и обслуживание того или иного источника обходится предприятию не одинаково. Во-первых, каждый источник финансирования имеет свою стоимость в виде относительных расходов, которые

компания вынуждена нести за пользование им. Во-вторых, значения стоимости различных источников не являются независимыми.

6. *Концепция эффективности рынка капитала.* Все предприятия в той или иной степени связаны с рынком капитала. Например, по поводу нахождения дополнительных источников финансирования, получение дохода от спекулятивных операций на рынке, формирования инвестиционного портфеля. Принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, активность операций тесно связаны с концепцией эффективности ранка капитала. Под данной концепцией понимают уровень информационной насыщенности и доступности информации для всех участников рынка.

7. *Концепция асимметричности информации* тесно связана с предыдущей концепцией и состоит в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере.

8. *Концепция агентских отношений* состоит в том, что по отношению к любому предприятию всегда можно обособить группы лиц, заинтересованных в ее деятельности, но интересы которых, как правило, не совпадают, что приводит к конфликту интересов.

9. *Концепция альтернативных затрат* состоит в том, что принятие любого решения финансового характера связано с отказом от какого-то альтернативного варианта, который мог бы принести определенный доход.

10. *Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта* означает, что предприятие однажды возникнув, будет существовать вечно, а потому его инвесторы и кредиторы могут полагать, что обязательства предприятием будут исполняться. При этом подразумевается, что речь идет о нормальных условиях функционирования предприятия, которые могут быть нарушены только форс-мажорными обстоятельствами.

11. *Концепция имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования* состоит в том, что после своего создания предприятие представляет собой обособленный имущественно-правовой комплекс.

2.3. Информационное обеспечение финансового менеджмента

Управление финансами организации (предприятия) может быть эффективным только в случае, если субъекты управления (финансовые менеджеры) будут иметь четкое представление о средствах и обязательствах предприятия, выручке и затратах, прибылях и налогах, то

есть обладать информацией об имущественном и финансовом состоянии предприятия и его внешней среды.

Среди показателей, характеризующих *внешнюю среду*, выделяют следующие группы:

1. Показатели, позволяющие оценить *общеэкономическое развитие страны*:

– показатели макроэкономического развития (объем доходов и расходов государства, объем эмиссии денег, денежные доходы населения, индекс инфляции, учетная ставка ценных бумаг, вклады населения в банки);

– показатели, характеризующие развитие отрасли (объем производства, стоимость активов, капитала, в том числе и собственного, сумма балансовой и чистой прибыли, индексы на продукцию).

2. Показатели, характеризующие *конъюнктуру финансового рынка*. Эти показатели позволяют принять решение о формировании портфеля и других групп финансовых инвестиций при осуществлении краткосрочных финансовых вложений:

– показатели, характеризующие фондовый рынок (основные инструменты рынка ценных бумаг, их котировки, объемы сделок, индексы цен);

– показатели конъюнктуры денежного рынка (деPOSITные и кредитные ставки, официальные курсы валют).

3. Показатели, характеризующие деятельность *контрагентов и конкурентов*. Эти показатели используются для принятия решения в оперативной финансовой деятельности. Здесь анализируются банки, поставщики, покупатели, конкуренты, страховые компании. Получение вышеперечисленной информации должны осуществляться только легальными способами. Помощь в получении информации могут оказать информационно-правовые системы «Консультант +» и «Гарант».

К *внутренним источникам информации* относятся данные бухгалтерского учета и отчетности, налогового учета и отчетности, управленческий учета, оперативного финансовый учета и отчетности.

Использование информации из внешних и внутренних источников позволяет создать комплексную систему финансового менеджмента. Данная система позволяет принять как стратегические, так и оперативные финансовые решения.

2.4. Особенности управления финансами коммерческих организаций (предприятий)

Управление финансами коммерческой организации включает следующие основные элементы:

- 1) финансовое планирование;
- 2) оперативное управление;
- 3) финансовый контроль.

1. **Финансовое планирование.** При разработке финансовых планов коммерческой организации происходят соизмерение намечаемых затрат на осуществляемую деятельность с имеющимися возможностями, определение направлений эффективного вложения капитала; выявление внутрихозяйственных резервов увеличения финансовых ресурсов; оптимизация финансовых взаимоотношений с контрагентами, государством и т. д.; осуществляется контроль за финансовым состоянием предприятия. Необходимость финансового планирования коммерческой организации может быть вызвана не только внутренней потребностью эффективного управления финансовыми ресурсами, но и внешней – желанием кредиторов и инвесторов иметь информацию о доходности предстоящих вложений.

Для составления финансовых планов и прогнозов коммерческой организации применяются разнообразные *методы*:

- нормативный,
- экономико-математического моделирования,
- дисконтирования и др.

Нормативный метод может быть использован при оценке будущих налоговых обязательств и размеров амортизационных отчислений. Оптимизация источников финансовых ресурсов, оценка влияния разных факторов на возможный их рост осуществляются с помощью *метода экономико-математического моделирования*. При принятии решений долгосрочного характера используется *метод дисконтирования*, предусматривающий оценку предстоящей доходности вложений и влияния на нее инфляционных факторов.

Спецификой финансового планирования коммерческой организации является отсутствие каких-либо обязательных форм финансовых планов и прогнозов. Требования к составу показателей финансовых планов и прогнозов могут быть определены: органами управления коммерческими организациями (например, собранием акционеров акционерного общества); органом, регулирующим рынок ценных бумаг и определяющим состав информации, представляемой в эмиссионном проспекте; кредитной организацией. При этом у различ-

ных кредитных организаций формы технического обоснования кредитной заявки, в которых отражаются прогнозные финансовые показатели, могут отличаться.

При финансовом планировании разрабатываются и увязываются между собой следующие финансовые планы:

- денежных доходов и расходов организации (финансовые планы предприятий традиционно разрабатывались в форме баланса доходов и расходов);

- активов и пассивов (прогноз бухгалтерского баланса, как правило, увязанный по срокам обязательств и вложений);

- денежных потоков (в условиях централизованно плановой экономики такие финансовые планы назывались кассовым планом, где отражались поступления наличной выручки и предстоящие расходы в наличной форме, и платежным календарем (оценка предстоящих поступлений и платежей в безналичной форме)).

Баланс денежных доходов и расходов как основной финансовый план коммерческой организации, как правило, содержит четыре раздела:

- 1) доходы и поступления;
- 2) расходы и отчисления;
- 3) взаимоотношения с бюджетной системой;
- 4) расчеты с кредитными организациями.

Прогнозы доходов и расходов, активов и пассивов, а также денежных потоков могут содержаться в бизнес-плане коммерческой организации. Бизнес-план отражает стратегию финансово-хозяйственной деятельности организации, на его основе кредиторы и инвесторы принимают решение о предоставлении ей средств. Финансовая часть бизнес-плана содержит следующие расчеты: прогноз финансовых результатов; расчет потребности в дополнительных инвестициях и формировании источников финансирования; модель дисконтированных денежных потоков; расчет порога рентабельности (точки безубыточности).

2. Оперативное управление. Большое значение для управления финансами коммерческой организации имеет анализ исполнения финансовых планов и прогнозов. При этом не всегда обязательным условием является соответствие плановых финансовых показателей фактическим. Наибольшее значение для эффективного управления имеет выявление причин отклонения от плановых (прогнозных) показателей. Данные о фактическом исполнении финансовых планов анализируются не только специальными подразделениями организации, но и органами управления коммерческой организации.

Для принятия оперативных управленческих решений по финансовым вопросам руководству организации важно не только иметь финансовые планы и прогнозы, но и получать обширную информацию о состоянии финансового рынка, финансовом состоянии контрагентов по сделкам, возможном изменении конъюнктуры рынка, налоговом реформировании. В крупных организациях для сбора такой информации создаются специальные аналитические центры. Коммерческая организация может также покупать такую информацию – в частности, аналитические обзоры по финансовым рынкам являются одной из услуг современных коммерческих банков. Услуги консультационного характера, влияющие на принятие финансовых решений, могут оказывать также аудиторские фирмы.

Коммерческие организации прибегают к услугам управляющих компаний и других участников рынка ценных бумаг при размещении финансовых ресурсов в ценные бумаги, размещении собственных ценных бумаг на рынке, осуществлении кассовых и срочных сделок на различных сегментах финансового рынка.

Кредитная организация, как правило, выступает головной компанией в финансово-промышленной группе, соответственно функции по управлению финансами всех организаций, входящих в данную группу, в большей степени сосредоточены у нее. Головная компания финансово-промышленной группы оптимизирует финансовые потоки между участниками, управляет рисками, определяет стратегию размещения финансовых ресурсов организаций, входящих в группу.

3. Финансовый контроль. Государственный финансовый контроль за коммерческими организациями негосударственных форм собственности ограничен вопросами исполнения налоговых обязательств, а также использованием бюджетных средств, если коммерческая организация такие средства получает в рамках государственной помощи. Большое значение для эффективного управления финансами коммерческой организации имеет *внутрихозяйственный финансовый контроль*, а также *аудиторский контроль*.

Внутрихозяйственный финансовый контроль может осуществляться специальными подразделениями, созданными в коммерческих организациях, осуществляющими проверки и анализ документов. Внутрихозяйственный финансовый контроль происходит также в процессе визирования руководителем организации (руководителями подразделений) документов, оформляющих финансово-хозяйственные сделки. Коммерческие организации, входящие в холдинги, ассоциации проверяются головными («материнскими») компаниями, также имеющими в своем составе специальные контрольные службы.

Для получения достоверной информации о финансовом состоянии коммерческой организации, выявления имеющихся резервов ее руководство может инициировать *аудиторскую проверку и обследование*.

2.5. Особенности управления финансами некоммерческих организаций

Процесс управления финансами некоммерческих организаций также включает такие основные элементы, как финансовое планирование, оперативное управление и финансовый контроль. Однако специфика некоммерческих организаций, обусловленная основной целью их деятельности, определяет особенности функционирования отдельных элементов системы управления финансами в этих организациях.

Механизм *финансового планирования* некоммерческих организаций различается в зависимости от их организационно-правовых форм. Планирование финансовых ресурсов бюджетных учреждений осуществляется в соответствии с принципами сметного финансирования. При этом в смете доходов и расходов, бюджетного учреждения отражаются как средства, получаемые из бюджетов соответствующих уровней и внебюджетных фондов, так и доходы от предпринимательской и иной деятельности, приносящей доход.

Планирование бюджетных ассигнований производится на основе оперативно-сетевых показателей и норм расходов, установленных либо в законодательном порядке (например, минимальный размер оплаты труда, ставки единого социального налога), либо рассчитанных финансовыми органами. Оперативно-сетевые показатели различаются в зависимости от типа учреждения: койка, койко-день, врачебное посещение – в учреждениях здравоохранения, учащийся – в школах и учреждениях среднего профессионального образования, студент – в высших учебных заведениях и т.п.

Планирование внебюджетных средств производится отдельно в разрезе их видов: целевые средства и безвозмездные поступления; средства от предпринимательской и иной приносящей доход деятельности, включая доходы от оказания платных услуг; средства, полученные от государственных внебюджетных фондов; валютные средства. Доходы от оказания платных услуг, являющиеся основным видом внебюджетных средств большинства бюджетных учреждений, определяются на основе прогнозирования количества платных услуг, которые будут оказаны в планируемом году, и цены (оплаты) единицы предоставленной услуги.

В отличие от бюджетных учреждений некоммерческие организации других организационно-правовых форм по аналогии с коммерческими организациями отражают объемы финансовых ресурсов и направления их использования в финансовом плане, конкретная форма которого определяется уставными документами организации. Финансовый план может быть представлен в форме баланса доходов и расходов либо в виде сметы доходов и расходов, имеющей, в отличие от сметы доходов и расходов бюджетного учреждения, два дополнительных раздела, отражающих взаимоотношения с бюджетной системой и расчеты с кредитными организациями. Бюджетные ассигнования в финансовом плане некоммерческой организации отражаются единой суммой в виде субсидий или субвенций, получаемых в рамках федеральной целевой программы либо в виде средств на оплату товаров, работ и услуг, выполняемых организациями по государственным или муниципальным контрактам. Планирование бюджетных ассигнований производится на основе заявок на участие в федеральной целевой программе либо конкурсе на размещение государственного муниципального контракта и соответствующих расчетов. Планирование других видов финансовых ресурсов производится в порядке, аналогичном для коммерческих организаций. Утверждается финансовый план высшим органом управления некоммерческой организации.

При составлении финансовых планов некоммерческих организаций всех организационно-правовых форм применяются *методы финансового планирования*, используемые и коммерческими организациями: экстраполяции, нормативный, индексный, балансовый. Особенностью применения нормативного метода в финансовом планировании в бюджетных учреждениях является обязательность использования норм и нормативов, установленных в законодательном порядке, либо расчетных норм, установленных финансовыми органами.

Оперативное управление финансами некоммерческих организаций предполагает анализ отклонений фактических финансовых показателей от плановых для принятия адекватных управленческих решений по выполнению заявленных целей и задач деятельности организации. Получаемая в ходе анализа информация служит основанием для внесения изменений в финансовые планы некоммерческих организаций.

Порядок внесения изменений в смету доходов и расходов бюджетных учреждений регулируется бюджетным законодательством. Порядок внесения изменений в финансовые планы некоммерческих организаций иных организационно-правовых форм определяется ими самостоятельно на основе анализа исполнения финансовых планов и не регулируется законодательством. Эти изменения вносятся высшим

органом управления некоммерческой организации, утвердившим финансовый план.

Организация **финансового контроля** как элемента управления финансами некоммерческих организаций различается в организациях разных организационно-правовых форм. Государственному финансовому контролю подвержены процесс планирования и исполнения смет доходов и расходов всех бюджетных учреждений, в то время как в некоммерческих организациях других организационно-правовых форм государственный финансовый контроль ограничен только вопросами выполнения организацией налоговых обязательств и целевого и эффективного использования бюджетных средств.

Бюджетные учреждения охвачены всеми формами финансового контроля как внутреннего, так и внешнего. **Предварительный контроль** осуществляется в основном главными распорядителями и распорядителями бюджетных средств, а также финансовыми органами при проверке правильности составления и утверждения смет доходов и расходов. При этом контролируются обоснованность планирования всех показателей сметы, их соответствие показателям утвержденного бюджета. **Текущий контроль** проводится как бухгалтерскими и финансовыми службами бюджетных учреждений, так и органами, осуществляющими исполнение бюджетов. Бухгалтерии учреждений осуществляют контроль в процессе подготовки платежных документов к оплате с точки зрения правильности их оформления и законности совершаемых операций; финансовые или казначейские органы проверяют соответствие представленных документов утвержденным сметам доходов и расходов, лимитам бюджетных обязательств, заключенным договорам на выполнение работ (оказание услуг) для осуществления расходов бюджета. **Последующий контроль** исполнения сметы доходов и расходов проводится главными распорядителями бюджетных средств, финансовыми, казначейскими органами, органами государственного финансового контроля, создаваемыми представительными и исполнительными органами государственной власти либо органами местного самоуправления. При этом проверяются законность и целевой характер использования бюджетных средств в соответствии с утвержденными сметами доходов и расходов, сохранность денежных средств и материальных ценностей, организация и постановка бухгалтерского учета. При осуществлении последующего контроля применяются основные методы финансового контроля: проверка, ревизия, анализ финансово-хозяйственной деятельности.

Финансово-хозяйственная деятельность некоммерческих организаций иных (кроме бюджетных учреждений) организационно-

правовых форм может также стать объектом *аудиторского контроля*. За счет собственных средств данных организаций возможно заключение договора с аудиторской компанией на проведение проверки с целью подтверждения достоверности финансовой и бухгалтерской отчетности и соответствия организации бухгалтерского учета требованиям законодательства. Законодательство РФ не предусматривает обязанности подтверждения достоверности бухгалтерской отчетности для некоммерческих организаций, однако аудиторская проверка может быть произведена по инициативе руководителя с целью получения информации о результатах финансово-хозяйственной деятельности организации для принятия управленческих решений.

Глава 3. ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ЕЁ ЭЛЕМЕНТОВ

3.1. Сущность финансовой политики организации (предприятия)

Финансовая политика предприятия – это целенаправленное формирование и использование финансовых ресурсов для реализации предприятием стратегических и тактических задач, установленных учредительными документами (уставом).

Особенности финансовой политики:

- 1) охватывает три стороны деятельности предприятия (основную, инвестиционную и финансовую);
- 2) формирование финансовой политики определяется тенденциями развития как товарного так и финансового рынка.
- 3) Качество финансовой политики зависит от:
- 4) организации финансового менеджмента;
- 5) уровня квалификации финансовых менеджеров;
- 6) качества информационного обеспечения;
- 7) степени внедрения управленческого учета;
- 8) используемых стандартных программ.

Содержание финансовой политики включает следующие приоритетные звенья:

- 1) разработку оптимальной концепции управления денежными и финансовыми потоками;
- 2) определение основных направлений использования финансовых ресурсов на текущий период и ближайшую перспективу;
- 3) определение практических действий, направленных на достижение поставленных целей (финансовый анализ и контроль, бюджетирование расходов и доходов, оценка эффективности инвестиционных проектов и т.д.).

Основные цели финансовой политики предприятия:

- 1) максимизация прибыли;
- 2) оптимизация структуры и стоимости капитала предприятия;
- 3) обеспечение финансовой устойчивости, деловой и рыночной активности, а также инвестиционной привлекательности предприятия;
- 4) повышение уровня капитализации компании;
- 5) повышение конкурентоспособности и усиление позиций компании на рынке;

- 6) достижение информационной прозрачности финансово-экономического состояния предприятия для собственников (участников, учредителей), инвесторов, кредиторов;
- 7) создание эффективного механизма управления финансами предприятия на основе диагностики финансового состояния и прогнозирования, выбора стратегических целей деятельности компании, адекватных рыночным условиям, и поиска путей их достижения.

Выбор того или иного варианта финансовой политики предприятия зависит от множества внутренних и внешних факторов.

Внутренние факторы: организационно-правовая форма предприятия, отраслевая принадлежность и вид деятельности, масштабы деятельности, наличие автоматизированных информационных систем, организационная структура управления, степень развития финансового менеджмента на предприятии. *К внешним факторам* относятся макроэкономическая ситуация, конъюнктура рынков, степень либерализации законодательства и др.

Финансовую политику предприятия определяют ее собственники. Исполнителями этой политики являются финансовые службы, производственные структуры, отдельные подразделения и работники предприятия.

По направлению действия финансовая политика предприятия подразделяется на внутреннюю и внешнюю. *Внутренняя финансовая политика* предприятия направлена на оптимизацию финансовых отношений и процессов, происходящих внутри предприятия. *Внешняя финансовая политика* предприятия направлена на оптимальное использование возможностей различных сегментов национального и международного финансовых рынков для развития предприятия.

В зависимости от временного горизонта и целей следует различать долгосрочную и краткосрочную финансовую политику предприятия.

Долгосрочная финансовая политика предприятия – это система долгосрочных целевых установок и способов развития финансов предприятия для достижения ее долгосрочных целей (инвестиционная и дивидендная политика). Такая политика направлена на всесторонний поиск источников финансового обеспечения ее развития, достижение высокого финансового потенциала, обеспечивающего долгосрочную финансовую устойчивость предприятия.

Краткосрочная финансовая политика предприятия – это система краткосрочных целевых установок и способов развития финансов предприятия (ценовая политика, политика управления текущими издержками, учетная политика, налоговая политика, политика управле-

ния оборотными активами, политика управления кредиторской задолженностью). Она направлена на решение наиболее острых текущих финансовых проблем, позволяющее улучшить финансовое состояние предприятия и повысить ее финансовую устойчивость в короткие сроки.

3.2. Инвестиционная политика организации (предприятия)

Инвестиционная политика предприятия – это система мероприятий, позволяющих обеспечить выгодное вложение и быструю окупаемость инвестиций в целях обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, высоких темпов развития в долгосрочной перспективе, повышения конкурентоспособности производства.

Инвестиционная политика предприятия вытекает из стратегических целей его бизнес-плана и направлена на обеспечение финансовой устойчивости предприятия. В процессе реализации этой политики предприятие должно обеспечивать: высокие темпы экономического развития за счет увеличения объемов деятельности, отраслевой и региональной диверсификации производства; максимизацию доходов (прибыли) от инвестиционной деятельности; минимизацию инвестиционных рисков; изыскание путей ускорения реализации инвестиционных программ.

Важнейшими *принципами* разработки инвестиционной политики предприятий являются:

- 1) нацеленность инвестиционной политики на достижение стратегических планов предприятия и его финансовую устойчивость;
- 2) оптимизация структуры источников инвестиционных ресурсов;
- 3) правильный выбор методов финансирования инвестиций;
- 4) поиск и оценка инвестиционно привлекательных реальных проектов и отбор наиболее эффективных из них;
- 5) формирование оптимальной структуры инвестиционного портфеля.

При **разработке инвестиционной политики** предприятия целесообразно предусмотреть:

- 1) соответствие мероприятий, которые предполагается осуществить в рамках этой политики, законодательным и иным нормативным и правовым актам по вопросам регулирования инвестиционной деятельности в Российской Федерации;

- 2) достижение экономического, научно-технического, экологического и социального эффекта рассматриваемых инвестиций;
- 3) получение предприятием прибыли на инвестируемый капитал;
- 4) эффективное распоряжение средствами на осуществление бесприбыльных инвестиционных проектов;
- 5) использование предприятием государственной поддержки в целях повышения эффективности инвестиций;
- 6) привлечение субсидий и льготных кредитов международных и иностранных организаций и банков.

При **определении инвестиционной политики** учитываются:

- 1) состояние рынка продукции, производимой предприятием, объем ее реализации, качество и цена этой продукции;
- 2) финансово-экономическое положение предприятия;
- 3) технический уровень производства предприятия, наличие у него незавершенного строительства и неустановленного оборудования;
- 4) сочетание собственных и заемных ресурсов предприятия;
- 5) возможность получения предприятием оборудования по лизингу;
- 6) финансовые условия инвестирования на рынке капиталов;
- 7) льготы, получаемые инвестором от государства;
- 8) коммерческая и бюджетная эффективность инвестиционных мероприятий, осуществляемых с участием предприятия;

Направления разработки инвестиционной политики предприятия:

- 1) исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка. Данное направление включает выявление тенденций, закономерностей развития инвестиционного рынка России в целом и по отдельным формам инвестирования; анализ инвестиционного климата, текущей и прогнозной конъюнктуры инвестиционного рынка и определяющих ее факторов;
- 2) анализ результатов инвестирования предприятия в предшествующем периоде. Данный анализ позволяет оценить фактический уровень инвестиционной активности предприятия и степень завершенности начатых ранее инвестиционных программ и проектов;
- 3) поиск и выбор объектов инвестирования предприятия с учетом их эффективности. Реализация данного направления зависит от стратегии экономического и финансового развития компании; определяется соотношение основных форм инвестирования по функциональной, региональной и отраслевой направленности. На данном направлении проводится анализ текущего предложения на инвестиционном рынке: отбор инвестиционных проектов и финансовых инструментов, соот-

ветствующих формам инвестиционной деятельности компании; подготовка бизнес-планов инвестиционных проектов; экспертиза отобранных объектов инвестирования;

4) поиск и выбор источников привлечения инвестиций для развития предприятия. Данное направление предполагает анализ привлечения и использования заемных средств в предшествующем периоде; определение конкретных целей привлечения заемных средств в предстоящем периоде; расчет предельного объема привлечения заемных средств; оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников; определение соотношения объема заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе; выбор форм привлечения заемных средств).

3.3. Дивидендная политика организации (предприятия)

Дивидендная политика – это механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику, в соответствии с долей его вклада в общий собственный капитал предприятия.

Каждое предприятие само выбирает дивидендную политику исходя из целей развития.

Задачи, решаемые дивидендной политикой: а) обеспечение финансирования деятельности предприятия на должном уровне; б) максимизация совокупного дохода акционеров.

Дивидендная политика акционерного общества включает выбор по следующим вопросам:

1. Следует ли предприятию выплачивать всю или часть чистой прибыли акционерам в текущем году или инвестировать ее в целях будущего роста. Это означает выбор соотношения в чистой прибыли той части, которая идет на выплату дивидендов, и той части, которая реинвестируется в активы корпорации.

2. При каких условиях следует менять значение дивидендного выхода, следует ли в долгосрочной перспективе придерживаться одной дивидендной политики или можно ее часто менять.

3. В какой форме выплачивать акционерам заработанную чистую прибыль – в денежной форме пропорционально имеющимся акциям, в форме дополнительных акций или через выкуп акций. Обычно термин дивиденд используется для обозначения денежных выплат, которые получает акционер в результате распределения чистой прибыли корпорации пропорционально числу акций.

4. Какие конкретные схемы выплат использовать. Если денежные выплаты пропорциональны владению акциями, то какова должна быть

периодичность выплат и их абсолютная величина. Если предусматривается выкуп акций, то какова выкупная цена? Обычно объявляемая денежная выплата выражается в количестве денежных единиц на акцию, но может выражаться в процентах от рыночной цены (дивидендная доходность) или в процентах от прибыли (дивидендный выход). Дивиденд объявляется без учета подоходного налогообложения.

5. Как строить политику выплаты дивидендов по не полностью оплаченным акциям (пропорционально оплаченной части или полностью).

Этапы формирования дивидендной политики:

1. оценка основных факторов, определяющих формирование и реализацию дивидендной политики;
2. определение типа дивидендной политики и методики выплаты дивидендов;
3. разработка механизма распределения прибыли в соответствии с выбранным типом дивидендной политики;
4. оценка эффективности проводимой дивидендной политики.

Приведём наиболее характерные *факторы*, влияющие на дивидендную политику:

1. Ограничения правового характера (юридический фактор):

Собственный капитал компании состоит из трех крупных элементов: акционерный капитал, эмиссионный доход, нераспределенная прибыль. В большинстве стран законом разрешена одна из двух схем – на выплату дивидендов может расходоваться либо только прибыль (прибыль отчетного периода и нераспределенная прибыль прошлых периодов), либо прибыль и эмиссионный доход.

2. Ограничения контрактного характера

Во многих странах величина выплачиваемых дивидендов регулируется специальными контрактами в том случае, когда коммерческая организация хочет получить долгосрочную ссуду. Для того чтобы обеспечить обслуживание такого долга, в контракте, как правило, оговаривается либо предел, ниже которого не может опускаться величина нераспределенной прибыли, либо минимальный процент реинвестируемой прибыли.

3. Ограничения в связи с недостаточной ликвидностью

Предприятие может иметь прибыль, но не готово к выплате дивидендов по причине отсутствия реальных денежных средств.

4. Ограничения в связи с расширением производства

Основная цель предприятия в первые годы деятельности – наращивание объемов производства за счет собственных средств, поэтому в учредительных документах оговаривается минимальная доля текущей

прибыли, обязательная к реинвестированию, что как раз и делается исходя из предположения о предпочтительности развития производства.

5. Ограничения в связи с интересами акционеров

Ключевой принцип финансового управления – принцип максимизации совокупного дохода акционеров. Величина его за истекший период складывается из суммы полученного дивиденда и прироста курсовой стоимости акций. Поэтому, определяя оптимальный размер дивидендов, директорат компании и акционеры должны оценивать, как величина дивиденда может повлиять на стоимость компании в целом.

6. Ограничения рекламно-информационного характера

Наиболее распространенными теориями, связанными с механизмом формирования дивидендной политики, являются:

1. *Теория независимости дивидендов (иррелевантности дивидендов)*. Ее авторы – Ф. Модильяни и М. Миллер утверждают, что избранная дивидендная политика не оказывает никакого влияния ни на рыночную стоимость предприятия (цену акций), ни на благосостояние собственников в текущем или перспективном периоде, так как эти показатели зависят от суммы формируемой, а не распределяемой прибыли. В соответствии с этой теорией дивидендной политике отводится пассивная роль в механизме управления прибылью. При этом свою теорию они сопроводили значительным количеством ограничений, которые в реальной практике управления прибылью обеспечить невозможно (отсутствие налогообложения).

2. *Теория предпочтительности дивидендов (существенности дивидендной политики, или "синица в руках")*. Ее авторы – М. Гордон и Д. Линтср утверждают, что каждая единица текущего дохода (выплаченного в форме дивидендов) в силу того, что она "очищена от риска" стоит всегда больше, чем доход отложенный на будущее, в связи с присущим ему риском. Исходя из этой теории максимизация дивидендных выплат предпочтительней, чем капитализация прибыли.

3. *Теория минимизации дивидендов (налоговой дифференциации, или "теория налоговых предпочтений")*. В соответствии с этой теорией эффективность дивидендной политики определяется критерием минимизации налоговых выплат по текущим и предстоящим доходам собственников. А так как налогообложение текущих доходов в форме получаемых дивидендов всегда выше, чем предстоящих (с учетом фактора стоимости денег во времени, налоговых льгот на капитализируемую прибыль и т.п.), дивидендная политика должна обеспечивать минимизацию дивидендных выплат, а соответственно максимизацию

капитализации прибыли с тем, чтобы получить наивысшую налоговую защиту совокупного дохода собственников.

4. *Сигнальная теория дивидендов (или "теория сигнализирования")*. Эта теория построена на том, что основные модели оценки текущей реальной рыночной стоимости акций и качестве базисного элемента используют размер выплачиваемых по ней дивидендов. Таким образом, рост уровня дивидендных выплат определяет автоматическое возрастание реальной, а соответственно и котируемой рыночной стоимости акций, что при их реализации приносит акционерам дополнительный доход. Кроме того, выплата высоких дивидендов "сигнализирует" о том, что компания находится на подъеме и ожидает существенный рост прибыли в предстоящем периоде. Эта теория неразрывно связана с высокой "прозрачностью" фондового рынка, на котором оперативно полученная информация оказывает существенное влияние на колебания рыночной стоимости акций.

5. *Теория соответствия дивидендной политики составу акционеров (или «теория клиентуры»)*. В соответствии с этой теорией компания должна осуществлять такую дивидендную политику, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров, их менталитету. Если основной состав акционеров ("клиентура" акционерной компании) отдает предпочтение текущему доходу, то дивидендная политика должна исходить из преимущественного направления прибыли на цели текущего потребления. И наоборот, если основной состав акционеров отдает предпочтение увеличению своих предстоящих доходов, то дивидендная политика должна исходить из преимущественной капитализации прибыли в процессе ее распределения. Та часть акционеров, которая с такой дивидендной политикой будет не согласна, реинвестирует свой капитал в акции других компаний, в результате чего состав "клиентуры" станет более однородным.

Практическое использование этих теорий позволило выработать три подхода к формированию дивидендной политики – "консервативный", "умеренный" ("компромиссный") и "агрессивный". Каждому из этих подходов соответствует определенный тип дивидендной политики, что представлено в таблице 3.1.

1. *Остаточная политика дивидендных выплат* предполагает, что, если денежные средства, необходимые для реализации выгодных проектов, превышают размер располагаемого нового капитала, то дивиденды не выплачиваются, вся чистая прибыль реинвестируется, а недостаток денежных средств по проекту покрывается через дополнительную эмиссию акций или через возможное увеличение сроков осуществления проекта. Если денежные средства, необходимые по инве-

стиционной программе, меньше чем располагаемый размер нового капитала, то дивиденды выплачиваются по остаточному принципу. Преимуществом политики этого типа является обеспечение высоких темпов развития предприятия, повышение его финансовой устойчивости. Недостаток же этой политики заключается в нестабильности размеров дивидендных выплат, полной непредсказуемости формируемых их размеров в предстоящем периоде и даже отказ от их выплат в период высоких инвестиционных возможностей, что отрицательно сказывается на формировании уровня рыночной цены акций. Такая дивидендная политика используется обычно лишь на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, связанных с высоким уровнем его инвестиционной активности.

Таблица 3.1

Основные типы дивидендной политики акционерного общества.

Определяющий подход к формированию дивидендной политики	Варианты используемых типов дивидендной политики
I. Консервативный подход	1. Остаточная дивидендная политика 2. Политика фиксированного дивидендного выхода
II. Умеренный (компромиссный) подход	3. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды
III. Агрессивный подход	4. Политика стабильного уровня дивидендов 5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов

2. *Политика стабильного размера дивидендных выплат* предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода (при высоких темпах инфляции сумма дивидендных выплат корректируется

па индекс инфляции). Преимуществом этой политики является ее надежность, которая создает чувство уверенности у акционеров в неизменности размера текущего дохода вне зависимости от различных обстоятельств, определяет стабильность котировки акций на фондовом рынке. Недостатком же этой политики является ее слабая связь с финансовыми результатами деятельности предприятия, в связи с чем, в периоды неблагоприятной конъюнктуры и низкого размера формируемой прибыли инвестиционная деятельность может быть сведена к нулю. Для того, чтобы избежать этих негативных последствий

стабильный размер дивидендных выплат устанавливается обычно по относительно низкому уровню, что и относит данный тип дивидендной политики к категории консервативной, минимизирующей риск снижения финансовой устойчивости предприятия из-за недостаточных темпов прироста собственного капитала.

3. *Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды (или политика "экстра-дивиденда")* по весьма распространенному мнению представляет собой наиболее взвешенный ее тип. Её преимуществом является стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере (как в предыдущем случае) при высокой связи с финансовыми результатами деятельности предприятия, позволяющей увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры, не снижая при этом уровень инвестиционной активности. Такая дивидендная политика даст наибольший эффект на предприятиях с нестабильным в динамике размером формирования прибыли. Основным недостатком этой политики заключается в том, что при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов инвестиционная привлекательность акций компании снижается и соответственно падает их рыночная стоимость.

4. *Политика стабильного уровня дивидендов* предусматривает установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли (или норматива распределения прибыли на потребляемую и капитализируемую ее части). Преимуществом этой политики является простота ее формирования и тесная связь с размером формируемой прибыли. В то же время основным ее недостатком является нестабильность размеров дивидендных выплат на акцию, определяемая нестабильностью суммы формируемой прибыли. Эта нестабильность вызывает резкие перепады в рыночной стоимости акций по отдельным периодам, что препятствует максимизации рыночной стоимости предприятия и процессе осуществления такой политики (она "сигнализирует" о высоком уровне риска хозяйственной деятельности данного предприятия). Даже при высоком уровне дивидендных выплат такая политика не привлекает обычно инвесторов (акционеров), избегающих риска. Только зрелые компании со стабильной прибылью могут позволить себе осуществление дивидендной политики этого типа, если размер прибыли существенно варьирует в динамике, эта политика генерирует высокую угрозу банкротства.

5. *Политика постоянного возрастания размера дивидендов* (осуществляемая под девизом – "никогда не снижай годовой дивиденд") предусматривает стабильное возрастание уровня дивидендных выплат

в расчете на одну акцию. Возрастание дивидендов при осуществлении такой политики происходит, как правило, в твердо установленном проценте прироста к их размеру в предшествующем периоде (на этом принципе построена "Модель Гордона", определяющая рыночную стоимость акций таких компаний). Преимуществом такой политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование положительного ее имиджа у потенциальных инвесторов при дополнительных эмиссиях. Недостатком же этой политики является отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное подрастание финансовой напряженности — если темп роста коэффициента дивидендных выплат возрастает (т.е. если фонд дивидендных выплат растет быстрее, чем сумма прибыли), то инвестиционная активность предприятия сокращается, а коэффициенты финансовой устойчивости снижаются (при прочих равных условиях). Поэтому осуществление такой дивидендной политики могут позволить себе лишь реально процветающие акционерные компании — если же эта политика не подкреплена постоянным ростом прибыли компании, то она представляет собой верный путь к ее банкротству.

б. Политика выплаты дивидендов акциями. Эта политика может проводиться как при неблагоприятном финансовом состоянии, так и при временном недостатке финансовых средств для реализации инвестиционных программ при общей финансовой устойчивости. Она применяется в случаях:

1) общество находится в неустойчивом финансовом положении и испытывает затруднения с денежной наличностью;

2) общество успешно развивается. для хранения прибыли в качестве инвестиционного ресурса она предлагает акционерам дополнительный пакет акций;

3) общество, увеличив пакет акций, хочет снизить их рыночную стоимость и тем самым ускорить их реализацию на фондовом рынке.

Источником выплаты дивидендов является чистая прибыль общества. Дивиденды по привилегированным акциям могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов. Соответствующие фонды могут создаваться по решению общего собрания акционеров или предусматриваться уставом общества.

Решение о выплате годовых дивидендов, размере и форме его оплаты по акциям каждой категории принимается общим собранием акционеров. Решением о выплате дивидендов для каждой категории и типа акций определяются размер дивиденда, форма выплаты, дата составления списка акционеров, дата выплаты.

Срок выплаты годовых дивидендов определяется уставом общества или решением общего собрания. Если дата выплаты не определена, то срок выплаты дивидендов не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате годовых дивидендов.

Завершающим этапом формирования и реализации дивидендной политики служит выбор формы выплаты дивидендов. Основными из таких форм являются следующие.

1. Выплата дивидендов наличными деньгами. Это самая простая и распространенная форма дивидендных выплат, имеющая ряд разновидностей:

- регулярные дивиденды наличными деньгами;
- дополнительные дивиденды;
- специальные дивиденды;
- ликвидационные дивиденды.

2. Выплата дивидендов акциями. Данная форма предусматривает предоставление акционерам вновь эмитированных акций на сумму дивидендов. Такая форма представляет интерес для акционеров, которые заинтересованы в росте стоимости акционерного капитала в будущем периоде.

3. Автоматическое реинвестирование предоставляет акционерам право самостоятельного выбора – получить дивиденды наличными деньгами или вложить их в дополнительные акции.

4. Выкуп акционерным обществом собственных акций рассматривают как одну из форм реинвестирования дивидендов. В этом случае общество приобретает на фондовом рынке часть свободно обращающихся акций. Это позволяет автоматически повысить размер чистой прибыли, приходящейся на каждую оставшуюся акцию, и увеличить коэффициент выплаты дивидендов в предстоящем периоде.

3.4. Ценовая политика организации (предприятия)

Под *политикой цен* понимаются общие цели, которые предприятие собирается достичь с помощью установления цен на свою продукцию.

Ценовая политика является одной из составляющих комплекса маркетинга и должна быть направлена на достижение его стратегических целей.

Ценовую политику предприятия рекомендуется использовать для достижения следующих *целей*:

- 1) максимизации рентабельности продаж, то есть отношения прибыли (в процентах) к общей величине выручки от продаж;

- 2) максимизации рентабельности чистого собственного капитала предприятия (то есть отношения прибыли к общей сумме активов по балансу за вычетом всех обязательств);
- 3) максимизации рентабельности всех активов предприятия (то есть отношения прибыли к общей сумме бухгалтерских активов, сформированных за счет как собственных, так и заемных средств);
- 4) стабилизации цен, прибыльности и рыночной позиции, то есть доли предприятия в общем объеме продаж на данном товарном рынке (эта цель может приобретать особое значение для предприятий, действующих на рынке, где любые колебания цен порождают существенные изменения объемов продаж);
- 5) достижение наиболее высоких темпов роста продаж.

При определении цены продукции, выпускаемой предприятием, следует учитывать следующие *факторы*:

- 1) уровень потребительского спроса на эту продукцию;
- 2) эластичность спроса, сложившегося на рынке этой продукции;
- 3) возможность реакции рынка на изменение выпуска предприятием этой продукции;
- 4) меры государственного регулирования ценообразования (например, на продукцию предприятий-монополистов);
- 5) уровень цен на аналогичную продукцию предприятий-конкурентов.

Необходимо обоснование и анализ различия цен, устанавливаемых предприятием, и ценами на конкурирующую продукцию с точки зрения приобретения потребителем дополнительных услуг и выгод в виде сервисного обслуживания, новизны и качества продукции, гарантий на эту продукцию, предоставляемых предприятием-производителем, а также снижения ее себестоимости.

При определении цен на продукцию, производимую предприятием, используются следующие *методы*:

- 1) расчет цен, исходя из себестоимости и прибыли (в процентном отношении к себестоимости или на вложенный капитал);
- 2) ориентации на покупательский спрос продукции, выпускаемой предприятием (чем выше спрос, тем выше цена продукции, и наоборот, в результате чего при неизменной себестоимости продукции продается по разным ценам в зависимости от места и времени продаж);
- 3) использование среднеотраслевых цен;
- 4) ориентация на цены продукции, выпускаемой предприятиями-конкурентами (ценового лидера).

Политика цен предприятия, в свою очередь, является основой для разработки его стратегии ценообразования, то есть набора практических факторов и методов, которых целесообразно придерживаться при установлении рыночных цен на конкретные виды продукции, выпускаемые предприятием.

Активная политика предприятия в сфере ценообразования состоит в установлении цен на продукцию, выпускаемую предприятием, на основе рассмотрения следующих *факторов*:

- 1) цены, которые могут обеспечить реализацию продукции;
- 2) объемы реализации этой продукции, возможные при этих ценах;
- 3) объемы производства этой продукции, которые необходимы при таких объемах реализации;
- 4) средние затраты, которые соответствуют этим объемам производства;
- 5) рентабельность продукции к затратам и активам предприятия, которые могут быть достигнуты при избранных ценах и достигнутых объемах производства.

Активная ценовая политика может быть признана успешной в том случае, если она позволяет:

- а) восстановить или улучшить позицию предприятия на конкурентном рынке этого вида продукции (внутреннем или внешнем);
- б) увеличить чистую прибыль предприятия.

Политика и стратегия ценообразования должны разрабатываться в соответствии с определенной (выбранной) маркетинговой стратегией предприятия. Такой стратегией, например, может быть:

- 1) проникновение на новый рынок продукции;
- 2) развитие рынка продукции, выпускаемой предприятием;
- 3) сегментация рынка продукции (то есть выделение из общей массы покупателей их отдельных групп, различающихся требованиями к свойствам продукции и чувствительностью к уровню его цены);
- 4) разработка новых видов продукции или модификация уже существующей для завоевания новых рынков (например, для удовлетворения особых требований потребителей, в том числе зарубежных).

В условиях, когда реализовать избранную предприятием стратегию маркетинга без использования активных мер в области ценообразования нельзя, необходимо определить задачи, выполняемые только при помощи управления ценами.

Исходя из этого, рекомендуется выбрать одну из типовых ценовых стратегий:

- 1) установление цен несколько выше, чем у конкурентов. Также эту стратегию принято называть "премиальное ценообразование" или стратегия "снятых сливок".
- 2) установление цен примерно на уровне конкурентов. Также эту стратегию принято называть стратегией нейтрального ценообразования.
- 3) установление цен несколько ниже, чем у конкурентов. Также эту стратегию принято называть стратегией ценового прорыва (пониженных цен).

При разработке ценовой политики и стратегии предприятия *необходимо*:

- 1) определить оптимальную величину затрат на производство и сбыт продукции предприятия для обеспечения получения прибыли при уровне цен на рынке, который предприятие может достичь для своей продукции;
- 2) установить полезность продукции предприятия для потенциальных покупателей (потребительские свойства) и меры по обоснованию соответствия уровня запрашиваемых цен на продукцию их потребительским свойствам;
- 3) найти величину объема продаж продукции или долю рынка для предприятия, при котором его производство наиболее прибыльно.

Решения по ценам должны приниматься в тесной увязке с решениями по объемам производства, управлению затратами, дизайну и конструированию продукции, ее рекламе и методам сбыта.

Разработка ценовой политики и стратегии предприятия осуществляется в *три этапа*:

1. сбор исходной информации;
2. стратегический анализ;
3. формирование стратегии.

При осуществлении этих этапов разработки ценовой политики и стратегии предприятия выполняются следующие мероприятия:

- 1) оценка затрат производства и сбыта продукции;
- 2) уточнение финансовых целей предприятия;
- 3) определение потенциальных покупателей;
- 4) уточнение маркетинговой стратегии предприятия;
- 5) определение потенциальных конкурентов продукции предприятия;
- 6) финансовый анализ деятельности предприятия;

- 7) сегментный анализ рынка;
- 8) анализ конкуренции предприятия в условиях конкретного рынка;
- 9) оценка влияния мер государственного регулирования на вопросы ценообразования;
- 10) определение окончательной ценовой стратегии.

Первым этапом работ является сбор исходной информации для разработки ценовой политики и стратегии предприятия, причем основными мероприятиями в ходе выполнения данного этапа работ являются следующие:

- а) оценка затрат;
- б) уточнение финансовых целей предприятия;
- в) определение перечня потенциальных конкурентов.

Вторым этапом процесса разработки ценовой политики стратегии является стратегический анализ. В ходе его выполнения ранее собранная информация подвергается соответствующему анализу:

а) финансовый анализ. Проведение финансового анализа основывается на информации о:

- возможных вариантах цены;
- продукте и затратах на его производство;

возможном выборе того сегмента рынка, в котором предприятие может завоевать покупателей более полным удовлетворением их требований, либо по другим причинам у него предпочтительные шансы создания устойчивых конкурентных преимуществ.

Финансовый анализ позволит определить предприятию наиболее предпочтительный и выгодный сектор рынка, либо посредством дополнительных затрат для удовлетворения требований покупателей продукции высокого уровня и качества, чем у конкурентов, либо путем совершенствования организации и технологии производства, направленной на удовлетворение требований покупателей продукции того же уровня качества, как и у конкурентов, но с меньшими затратами;

б) сегментный анализ рынка, в ходе которого необходимо определить, как наиболее выгодно дифференцировать цены на продукцию, выпускаемую предприятием, чтобы максимально учесть различия между сегментами рынка по чувствительности покупателей к уровню цен продукции и по уровню затрат предприятия для наиболее адекватного удовлетворения требований покупателей из различных сегментов;

- в) анализ конкуренции.

Третьим этапом разработки ценовой политики и стратегии является выбор окончательной ценовой стратегии, являющейся частью общей стратегии развития предприятия.

3.5. Политика управления оборотными активами организации (предприятия)

Политика управления оборотными активами заключается в формировании и использовании необходимого объема и состава оборотных активов, а также оптимизации структуры источников их финансирования. Политика управления оборотными активами должна обеспечить компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью работы. Это сводится к решению двух важных задач:

- 1) обеспечение платежеспособности (предприятие, не имеющее достаточного уровня оборотного капитала, может столкнуться с риском неплатежеспособности);
- 2) обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов (разные уровни оборотного капитала по-разному воздействуют на прибыль. Высокий уровень производственных запасов требует значительных текущих расходов. Широкий ассортимент продукции в дальнейшем может способствовать росту объемов реализации).

Основные этапы политики управления оборотными активами предприятия:

- 1) Динамический анализ объема и структуры оборотных активов (оценка факторов изменения их оборачиваемости и рентабельности, уровня финансового риска).
- 2) Определение принципиальных подходов к формированию оборотных средств. Подходы заключаются в определении величины оборотных активов по отношению к объему продаж.

Существует три подхода:

А) Консервативный (оборотные активы = 60 % от объема продаж) – предусматривает не только полное удовлетворение потребности во всех видах оборотных активов, но и создание их резервов в больших размерах. Подход гарантирует минимизацию предпринимательского и финансового рисков, но отрицательно сказывается на оборачиваемости оборотных средств.

Б) Умеренный (оборотные активы = 50 % от объема продаж) – предусматривает полное удовлетворение потребности во всех видах оборотных средств для финансирования текущей деятельности и создание страховых запасов на случай сбоев в процессе производства. Обеспечивается среднеотраслевое соотношение между уровнями риска и эффективности использования капитала.

В) Агрессивный (оборотные активы = 40 % от объема продаж) – минимизация или отсутствие страховых резервов всех видов оборот-

ных активов. Обеспечивает наибольшую эффективность использования оборотных активов при условии отсутствия сбоев в процессе производства, но и вызывает повышенную степень предпринимательского и финансового рисков в связи с финансовыми потерями из-за сокращения объемов производства и сбыта продукции.

1. Оптимизация объема оборотных активов (осуществляется на основе одного из трех подходов к их формированию). В процессе оптимизации определяются меры по сокращению длительности операционного цикла; оптимизируются объемы отдельных видов оборотных активов; определяется общий объем оборотных активов как сумма отдельных видов.
2. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных средств. Для этого выделяют сезонную составляющую и по данным хронологического ряда проводится анализ сезонности и делается прогноз на планируемый период.
3. Управление ликвидностью оборотных средств. Определяется необходимый уровень ликвидности. Для этого определяется доля оборотных активов в форме денежных средств, высоко- и среднеликвидных активов с учетом объемов и графика предстоящих платежей.
4. Обеспечение повышения рентабельности оборотных активов
5. Формирование принципов финансирования и оптимизация структуры источников финансирования оборотных средств.

Источники финансирования: а) *собственные* (уставный капитал, добавочный капитал; резервный капитал; нераспределенная прибыль); б) *заемные* (краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы; коммерческий кредит; выпуск долговых ценных бумаг); в) *привлеченные* (кредиторская задолженность; резервы предстоящих расходов и платежей; задолженность учредителям по выплате доходов; благотворительные и прочие поступления).

Политика управления запасами включает в себя следующие этапы:

- 3) *анализ запасов в предшествующем периоде*: структура запасов; эффективность использования запасов; объем и структура затрат по обслуживанию запасов.
- 1) *определение целей формирования запасов*: поддержание ликвидности и текущей платежеспособности за счет оптимизации структуры запасов; поддержание высокого уровня конкурентоспособности (выполнение срочных заказов, высокое качество продукции)
- 2) *оптимизация запасов*:

Формализация политики управления запасами требует ответа на следующие вопросы:

1). Можно ли оптимизировать политику управления величиной запасов

2). Какой объем запасов является минимально необходимым

3). Когда следует заказывать очередную партию запасов

4). Каков должен быть оптимальный объем заказываемой партии

При некоторых ограничениях и предпосылках можно рассчитать размер оптимальной партии заказа:

$$Q = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot D}{H}},$$

где Q – заказываемое количество материалов в единицах; F – стоимость выполнения одной партии заказа; H – затраты по хранению единицы сырья; D – общая потребность в сырье на период, ед.

Также оптимизируются затраты, связанные с формированием и поддержанием запасов.

1. *контроль за движением запасов*: организация прямых поставок, мероприятия, снижающие порчу сырья и материалов.

В теории управления запасами выделяют следующие системы управления:

Достаточно эффективным методом управления материальными элементами оборотных средств является разработка на предприятии финансовых нормативов.

Целью нормирования является определение рационального размера оборотных средств, отвлекаемых на определенный срок в сферу производства и сферу обращения. Нормирование оборотных средств осуществляется в денежном выражении. В основу определения потребности в них положена смета затрат на производство продукции (работ, услуг) на планируемый период.

Политика управления дебиторской задолженностью представляет собой часть общей политики управления оборотным капиталом и маркетинговой политики организации, направленной на расширение объема реализации продукции и заключающейся в оптимизации общего размера этой задолженности и обеспечении своевременной ее инкассации.

Уровень дебиторской задолженности определяется многими факторами: вид продукции, емкость рынка, степень насыщенности рынка данной продукцией, принятая на предприятии система расчетов и др. Последний фактор особенно важен для финансового менеджера.

Управление дебиторской задолженностью реализуется в ходе формирования кредитной политики.

Этапы политики управления дебиторской задолженности:

1. *определение принципов кредитной политики по отношению к дебиторам.* Выбирается тип кредитной политики: а) консервативный (направлен на минимизацию кредитного риска: сокращается круг покупателей продукции в кредит; минимизация сроков предоставления кредита и его размера; ужесточение условий предоставления кредита и повышение его стоимости); б) умеренный (ориентируется на средний уровень кредитного риска при продаже продукции с отсрочкой платежа); в) агрессивный (цель – максимизация дополнительной прибыли за счет расширения объема реализации продукции в кредит; увеличение периода предоставления кредита и его размера);
2. *анализ дебиторской задолженности в предшествующем периоде;*
3. *формирование системы кредитных условий* (срок предоставления кредита; размер и стоимость кредита);
4. *формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита* (в установлении стандартов оценки покупателей лежит их кредитоспособность);
5. *формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности* (должны быть предусмотрены сроки и формы предварительного и последующего напоминаний покупателям о дате платежа; возможности и условия продления сроков возврата долга по предоставленному кредиту);
6. *обеспечение использования на предприятии современных форм рефинансирования дебиторской задолженности* (*факторинг* – финансовая операция, заключающаяся в уступке предприятием-продавцом права получения денежных средств по платежным документам за поставленную продукцию в пользу банка или специализированной факторинговой компании, которые принимают на себя все кредитные риски по инкассации долга / коллекторские агентства; *учет векселей, выданных покупателями продукции* – финансовая операция по их продаже бану (или другому юридическому лицу) по дисконтной цене, устанавливаемой в зависимости от их номинала, срока погашения и учетной вексельной ставки (используются переводные векселя); *форфейтинг* – финансовая операция по рефинансированию дебиторской задолженности по экспортному товарному кредиту путем передачи переводного векселя в пользу банка (факторинго-

вой компании) с уплатой последнему комиссионного вознаграждения.

Оптимальная сумма дебиторской задолженности должна быть такой, чтобы увеличение денежных потоков от роста объемов продаж равнялось или превосходило увеличение издержек от роста вложений в счета к получению.

Политика управления денежными активами также представляет собой часть общей политики управления оборотными активами организации, заключающейся в оптимизации совокупного размера их остатка с целью обеспечения постоянной платежеспособности и эффективного использования в процессе хранения.

Управление денежными средствами невозможно без их анализа в предшествующем периоде. Основной целью этого анализа является оценка суммы и уровня среднего остатка денежных активов с позиций обеспечения платежеспособности организации, а также определения эффективности их использования. Управление денежными потоками является одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера. Оно включает в себя расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл), анализ денежного потока, его прогнозирование, определение оптимального уровня денежных средств, составление бюджетов денежных средств и т.п.

Основная цель управления денежными средствами – предотвращение появления их дефицита при одновременной минимизации их среднего остатка.

Модели управления остатками денежных средств:

1. *Модель Баумоля*: Предположим, что предприятие имеет некоторую сумму денежных средств, которую постоянно расходует на течение определенного периода времени. Чтобы вовремя оплачивать счета, предприятие должно обладать определенным уровнем ликвидности. В качестве цены за поддержание необходимого уровня ликвидности принимают возможный доход от инвестирования среднего остатка денежных средств в государственные ценные бумаги (допущение: бумаги являются безрисковыми, точнее такими, степенью риска которых можно пренебречь). Цена ликвидности увеличивается по мере того, как возрастает запас денежных средств (на счетах и в кассе). Денежные средства, поступающие от реализации продукции (работ, услуг), предприятие вкладывает в государственные ценные бумаги. В тот момент, когда денежные средства заканчиваются, происходит пополнение запаса денежных средств до первоначальной величины путем продажи государственных ценных бумаг. Динамика остатка средств на расчетном счете представляет собой пилообразный график. Данная

модель приемлема для предприятий, денежные расходы которых стабильны и прогнозируемы. В действительности такое случается редко: остаток средств на расчетном счете изменяется случайным образом, причем возможны значительные колебания.

2. *Модель Миллера-Оппа*: остаток средств на счете хаотически меняется до тех пор, пока не достигнет верхнего предела. Как только это происходит, предприятие начинает покупать достаточное количество ценных бумаг с целью вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному уровню (точке возврата). Если запас денежных средств достигает нижнего предела, то в этом случае предприятие продает свои ценные бумаги и, таким образом, пополняет запас денежных средств до нормального предела.

3.6. Политика управления кредиторской задолженностью организации (предприятия)

Политика управления кредиторской задолженностью, как часть общей финансовой политики компании, заключается в оптимизации общего размера этой задолженности, обеспечении ее своевременной и в необходимых размерах выплаты (погашения) кредиторам компании.

При этом основной задачей управления кредиторской задолженностью является оптимизация размера кредиторской задолженности за расчеты с поставщиками (за товарный (коммерческий) кредит), на которую приходится значительный объем кредиторской задолженности российских компаний.

Процесс разработки политики управления кредиторской задолженностью компании может быть представлен следующим алгоритмом:

- 1) анализ кредиторской задолженности компании в предшествующем периоде;
- 2) определение состава и оптимальной структуры кредиторской задолженности компании в предстоящем периоде;
- 3) разработка системы коэффициентов для управления кредиторской задолженностью;
- 4) приведение структуры кредиторской задолженности в соответствие с плановыми (оптимальными) параметрами;
- 5) прогнозирование средней суммы начисляемых платежей по отдельным видам кредиторской задолженности;
- 6) установление периодичности выплат по отдельным видам кредиторской задолженности;

- 7) оценка эффекта прироста кредиторской задолженности предприятия в предстоящем периоде;
- 8) обеспечение контроля за своевременностью начисления и выплаты средств в разрезе отдельных видов кредиторской задолженности.

Анализ кредиторской задолженности компании в предшествующем периоде заключается в выявлении потенциала формирования заемных финансовых средств компании за счет этого источника. Анализ включает четыре этапа.

I этап. Исследование динамики общей суммы кредиторской задолженности компании в предшествующем периоде, определение изменения ее удельного веса в общем объеме привлекаемого заемного капитала.

II этап. Оценка оборачиваемости кредиторской задолженности компании, выявление ее роли в формировании финансового цикла.

Показатели оборачиваемости являются важнейшими показателями, характеризующими эффективность управления кредиторской задолженностью. Анализ оборачиваемости позволяет сделать выводы о:

- рациональности размера годового оборота средств в расчетах; ускорение оборачиваемости денежных средств в расчетах способствует притоку других активов компании и погашению кредиторской задолженности;
- уменьшению себестоимости продукции (работ, услуг); с увеличением числа оборотов сокращается доля постоянных расходов, относимая на себестоимость;
- возможном ускорении оборота на других стадиях производственного процесса и продажи продукции (работ, услуг); сокращение оборачиваемости кредиторской задолженности сопровождается ускорением оборота денежных средств, запасов и обязательств компании.

Основная цель анализа заключается в определении скорости и времени оборачиваемости задолженности и резервов ее ускорения на разных этапах хозяйственной деятельности компании.

III этап. Изучение состава кредиторской задолженности по отдельным ее видам, выявление динамики удельного веса отдельных ее видов в общей сумме кредиторской задолженности, проверка своевременности начисления и выплат средств по отдельным видам кредиторской задолженности.

Кредиторскую задолженность можно оценивать как источник краткосрочного привлечения денежных средств. Стратегия компании в этом случае должна предусматривать возможность их скорейшего во-

влечения в оборот с целью рационального вложения в наиболее ликвидные виды активов, приносящие наибольший доход.

IV этап. Изучение зависимости изменения отдельных видов кредиторской задолженности от изменения объема реализации продукции. Результаты анализа используются в процессе прогнозирования суммы кредиторской задолженности компании в предстоящем периоде.

Определение состава и оптимальной структуры кредиторской задолженности компании в предстоящем периоде. При определении состава кредиторской задолженности устанавливается перечень конкретных видов кредиторской задолженности компании с учетом ^г новых хозяйственных операций, новых видов деятельности, новых внутренних (дочерних) структур предприятия, новых видов обязательных платежей и т.п. Определение оптимальной структуры кредиторской задолженности для конкретной компании и в конкретной ситуации достигается путем составления бюджета кредиторской задолженности. *Бюджет кредиторской задолженности* – структурирование различных видов кредиторской задолженности по формализованным критериям с целью ее оптимизации.

Разработка системы коэффициентов для управления кредиторской задолженностью. В целях оптимизации кредиторской задолженности необходимо определить ее плановые показатели. Наиболее часто используются коэффициенты текущей (общий коэффициент покрытия) и абсолютной ликвидности, позволяющие проанализировать способность компании отвечать по своим текущим обязательствам. В результате устанавливается степень обеспеченности компании оборотными активами для расчетов с кредиторами по текущим операциям.

Прогнозирование средней суммы начисляемых платежей по отдельным видам кредиторской задолженности осуществляется двумя основными методами – методом прямого расчета и статистическим методом на основе коэффициентов эластичности. Метод прямого расчета используется в тех случаях, когда по отдельным видам кредиторской задолженности заранее известны сроки и суммы выплат. Статистический метод на основе коэффициентов эластичности используется в тех случаях, когда сумма выплат по конкретному виду кредиторской задолженности заранее четко не определена.

При установлении периодичности выплат по отдельным видам кредиторской задолженности по каждому виду кредиторской задолженности устанавливается средний период начисления средств от момента начала этих начислений до осуществления их выплат. В этих целях рассматриваются конкретные сроки уплаты отдельных налогов,

сборов и отчислений в бюджет, периодичность выплат страховых взносов в соответствии с заключенными договорами страхования, сроки выплаты заработной платы в соответствии с заключенными коллективными трудовым договором и индивидуальными трудовыми контрактами и т.п.

Оценка эффекта прироста кредиторской задолженности компании в предстоящем периоде заключается в сокращении потребности компании в привлечении кредита и расходов, связанных с его обслуживанием.

Обеспечение контроля за своевременностью начисления и выплаты средств в разрезе отдельных видов кредиторской задолженности. Начисление средств контролирует бухгалтерия по результатам осуществления отдельных хозяйственных операций компании. Выплата средств включается в разрабатываемый платежный календарь и контролируется в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности компании.

С учетом прогнозируемого прироста кредиторской задолженности в компании формируется общая структура заемных средств, привлекаемых из различных источников.

3.7. Учетная политика организации (предприятия)

Под учетной политикой российского предприятия понимается принятая ею совокупность методов ведения бухгалтерского учета – первичного наблюдения, группировки и оценки фактов хозяйственной деятельности предприятия, погашения стоимости активов, организации документооборота, инвентаризации, применения счетов и системы регистров бухгалтерского учета, обработки информации и др.

От правильного понимания и формирования учетной политики зависит экономическая эффективность деятельности предприятия. Она оказывает существенное влияние на формирование себестоимости, окончательный финансовый результат, величину балансовых статей, собственного и заемного капитала. Грамотно сформированная учетная политика обеспечивает конкурентные преимущества предприятия на рынке. Обоснованный выбор учетной политики позволяет российским предприятиям законным образом минимизировать налоговые платежи.

Учетная политика формируется, исходя из установленных ПБУ 1/98 допущений и требований, которые являются принципами ведения бухгалтерского учета.

Формируемая компанией учетная политика должна соответствовать требованиям полноты, своевременности, осмотрительности, при-

оритета содержания перед формой, непротиворечивости и рациональности.

Требование полноты означает необходимость отражения в бухгалтерском учете всех фактов хозяйственной деятельности.

Требование своевременности означает необходимость своевременного отражения в бухгалтерском учете и бухгалтерской отчетности фактов хозяйственной деятельности.

Требование осмотрительности (осторожности, в западной практике еще и консерватизма) означает большую готовность к учету потерь (расходов) и пассивов, чем возможных доходов и активов (не допуская скрытых резервов).

Требование приоритета содержания перед формой означает, что в бухгалтерском учете факты хозяйственной деятельности должны отражаться исходя не только из их правовой формы, но и из экономического содержания.

Требование непротиворечивости означает необходимость тождества данных аналитического учета с оборотом и остатком по синтетическим счетам на 1-е число каждого месяца, показателей бухгалтерской отчетности данным синтетического и аналитического учета, а также показателей отчетности на начало и конец периода.

Требование рациональности означает необходимость рационального и экономного ведения бухгалтерского учета, исходя из условий хозяйственной деятельности и величины предприятия.

Все эти допущения и требования учитываются в технологии формирования учетной политики предприятия.

Разработка учетной политики предприятия осуществляется по следующим направлениям:

- 1) организация учетной политики предприятия;
- 2) выбор методов и оценка влияния учетной политики на финансовые показатели деятельности предприятия;
- 3) оформление учетной политики предприятия.

Организация учетной политики предприятия включает организацию учетной работы, технологию обработки учетной информации, регламенты системы документооборота, инвентаризацию активов и обязательств, регламенты материальной ответственности.

Выбор методов и оценка влияния учетной политики на финансовые показатели деятельности предприятия включают оценку фактов хозяйственной деятельности, учет и списание внеоборотных активов, учет и списание оборотных активов, учет затрат, учет финансовых результатов и источников финансирования. Каждое из этих направлений

включает отдельные элементы учетной политики предприятия, которые в свою очередь определяются различными методами.

Оценка влияния учетной политики на финансовые показатели деятельности предприятия основывается на сравнении значений финансовых показателей при избранном варианте метода учетной политики с их значениями при базовом варианте. В качестве базового может быть использован общепринятый вариант или вариант, принятый в компании до внесения изменений в учетную политику, или иной обоснованный вариант.

Критерием выбора того или иного метода учетной политики служит оценка его влияния на финансовые показатели. Выбор одного из нескольких вариантов конкретного элемента учетной политики зависит от многих внешних и внутренних факторов.

На выбор и обоснование учетной политики влияют следующие факторы:

- 1) организационно-правовая форма предприятия (акционерное общество, государственное и муниципальное унитарное предприятие, общество с ограниченной ответственностью, производственный кооператив и т.д.);
- 2) отраслевая принадлежность и вид деятельности (промышленность, сельское хозяйство, торговля, строительство, посредническая деятельность и т.д.);
- 3) масштабы деятельности предприятия (объем производства и реализации продукции, численность работающих, стоимость имущества организации и т.д.);
- 4) управленческая структура компании и структура бухгалтерии;
- 5) финансовая политика предприятия (например, стремление компании к уменьшению налога на имущество способствует выбору таких вариантов учета, которые позволят увеличить себестоимость, – применение ускоренных методов амортизации основных средств, метода ЛИФО при оценке израсходованных производственных запасов. Если для компании важно иметь высокие показатели прибыли и рентабельности, то она должна выбирать варианты учета и оценки объектов учета, позволяющие уменьшить текущие затраты на производство продукции и ее реализацию, – понижающие коэффициенты амортизации, метод ФИФО при оценке израсходованных производственных запасов и т.п.);
- 6) материальная база (наличие технических средств регистрации информации, компьютерной техники и т.д.);

- 7) степень развития информационной системы на предприятии, в том числе управленческого учета;
- 8) уровень квалификации бухгалтерских кадров.

Оформление учетной политики предприятия. В соответствии с утвержденным порядком учетная политика формируется главным бухгалтером (бухгалтером) предприятия и утверждается руководителем. Выбранная учетная политика предприятия оформляется соответствующим приказом руководителя. В приказе излагаются основные элементы и методы учетной политики предприятия. Элементы и методы, которые требуют подробной разработки и занимают сравнительно большой объем, следует помещать в приложения к данному приказу. В число таких приложений могут входить: формы первичной учетной документации, не предусмотренные альбомами форм; структура и состав структурного подразделения компании, занимающегося бухгалтерским учетом и отчетностью, а также основные функции, выполняемые этим подразделением; график документооборота. При этом нет необходимости приводить в документации методы ведения бухгалтерского учета по всем возможным элементам учетной политики. Следует выбирать методы ведения бухгалтерского учета только по тем направлениям, вопросам и объектам хозяйственной деятельности предприятия, которые имеются у нее на момент окончания предыдущего отчетного периода и планируются в следующем году.

Изменение учетной политики предприятия может иметь место в следующих случаях:

- изменение законодательства Российской Федерации или нормативных актов по бухгалтерскому учету;
- разработка компанией новых методов ведения бухгалтерского учета. Применение нового метода ведения бухгалтерского учета пред полагает более достоверное представление фактов хозяйственной деятельности в учете и отчетности предприятия или меньшую трудоемкость учетного процесса без снижения степени достоверности информации;
- существенное изменение условий деятельности предприятия, которое может быть связано с реорганизацией, сменой собственников, изменением видов деятельности, реструктуризацией производства, значительным расширением или уменьшением объемов деятельности и т.д.

Последствия изменения учетной политики, оказавшие или способные оказать существенное влияние на финансовое положение, движение денежных средств или финансовые результаты деятельности предприятия, оцениваются в денежном выражении на основании вы-

веренных компанией данных на дату, с которой применяется измененный метод ведения бухгалтерского учета.

Отражение последствий изменения учетной политики заключается в корректировке включенных в бухгалтерскую отчетность за отчетный период соответствующих данных за период, предшествующий отчетному. Указанные корректировки отражаются в бухгалтерской отчетности.

3.8. Налоговая политика организации (предприятия)

Следует отметить отсутствие четкого, всеми принятого определения налоговой политики компании и слабую разработанность налоговой политики компании в экономической литературе и нормативных документах. Отсутствие обоснованного алгоритма действий и ориентиров мотивации разработки налоговой политики компании в нормативной литературе объясняется тем, что она должна обеспечить гармоничную увязку результатов деятельности компании с общегосударственными задачами через безусловное выполнение налогового законодательства. Налоговая политика компании, как составная часть ее финансовой политики, – это обоснованный выбор системы уплаты налогов, обеспечивающий достижение целей компании.

Целью налоговой политики чаще всего является максимизация прибыли при минимизации издержек, включающих налоговые платежи. Уменьшение налоговых платежей не должно являться самоцелью компании. Налоговую политику следует рассматривать как способ улучшения финансового состояния и повышения инвестиционной привлекательности компании. Поэтому снижать налоги в рамках действующего законодательства имеет смысл только в том случае, если это дает прирост свободной от налогообложения прибыли.

Налоговую политику компании следует осуществлять на основе следующих *принципов*:

- 1) законность – соблюдение требований действующего законодательства при осуществлении налоговой политики;
- 2) выгодность – снижение совокупных налоговых обязательств в результате применения инструментов налоговой политики;
- 3) реальность и эффективность – использование возможностей, предоставляемых законодательством, и инструментов, доступных для конкретной компании, которые обеспечивают достижение налоговой экономии в большем размере, чем затраты, связанные с их применением;

- 4) альтернативность – рассмотрение нескольких альтернативных вариантов налогового планирования с выделением наиболее оптимального из них применительно к конкретной компании;
- 5) оперативность – корректировка процедуры налоговой политики компании с целью учета в кратчайшие сроки вносимых в действующее законодательство изменений;
- 6) понятность и обоснованность – схема должна быть понятна, а составные части иметь экономическое и правовое обоснование.

В налоговой политике компании следует выделить следующие основные направления:

- 1) выбор схемы налогового учета;
- 2) выбор способов оптимизации налогов;
- 3) налоговое планирование.

Налоговый учет – эта система обобщения информации для определения налоговой базы по налогу на основе данных первичных документов, сгруппированных в соответствии с порядком, предусмотренным Налоговым кодексом. Налоговый учет осуществляется в целях формирования полной и достоверной информации о порядке учета для целей налогообложения хозяйственных операций, осуществленных компанией в течение отчетного (налогового) периода, а также обеспечения информацией внутренних и внешних пользователей для контроля за правильностью исчисления, полнотой и своевременностью исчисления и уплаты налога в бюджет. Возможны три варианта организации налогового учета Первый вариант основан на создании автономной системы налогового учета. Второй вариант предусматривает выделение налогового учета из бухгалтерского учета. Третий вариант налогового учета базируется на единой информационной системе бухгалтерского учета.

Выбор способов оптимизации налогов включает:

- выбор месторасположения компании;
- экспертизу договора;
- минимизацию налога за счет использования налоговых льгот, вычетов, привилегий и устранения двойного налогообложения;
- выбор способов отсрочек и рассрочек по уплате налогов.

Налоговое планирование можно определить как совокупность плановых действий, направленных на увеличение финансовых ресурсов компании, регулирующих величину и структуру налоговой базы, воздействующих на эффективность управленческих решений и обеспечи-

вающих своевременные расчеты с бюджетом по действующему законодательству.

Налоговое планирование включает формирование налогового поля и разработку налогового календаря, расчет последствий введения изменений в налоговое законодательство и изменение учета для своевременной корректировки финансового плана и бюджета компании.

Налоговое поле – это информационная налоговая база конкретной компании, включающая полный перечень платежей в бюджеты всех уровней и внебюджетные фонды по видам деятельности, систему льгот, ставки, источники начисления налогов, сроки уплаты и т.д.

Налоговый календарь предназначен для прогнозирования и контроля правильности исчисления и соблюдения сроков уплаты налогов в бюджет, а также для своевременного представления отчетности, включающей штрафные санкции за просрочки. Налоговый календарь целесообразно оформлять в виде таблицы с указанием перечня налогов и сборов, сроков их расчетов, перечислений, представления форм налоговой отчетности, ответственных лиц и прочих необходимых сведений. Введение в финансовую практику налогово-платежного календаря позволяет уменьшить налоговое бремя. Это важное условие для достижения целей компании.

Оценка эффективности налогового планирования включает следующие этапы:

- 1) сравнение фактических данных с плановыми показателями, определение величин отклонений, выявление и анализ их причин, установление максимально допустимых размеров отклонений (определение точности налогового планирования);
- 2) выбор состава показателей, позволяющих определить эффективность применяемых методов и способов' налогового планирования;
- 3) корректировка действующей системы налогового планирования, принятие решений об отказе от нерезультативных методов и разработке новых.

Глава 4. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

4.1. Понятие и содержание экономического анализа

Термин «анализ» происходит от греческого «analysis» и в переводе означает «разложение», «разделение».

В Большом толковом словаре русского языка приводятся следующие определения понятия «анализ»: 1) метод научного исследования, состоящий в мысленном разделении целого на элементы (обратное – синтез); 2) детальное изучение, рассмотрение каких-либо фактов, явлений.

Следовательно, **анализ в узком плане** представляет собой разложение изучаемого объекта на составные части с целью изучения их самостоятельного функционирования. Под **анализом в широком плане** понимается метод научного исследования, способ познания предметов и явлений окружающей среды, основанной на расчленении целого на составные части и изучении их во всем многообразии связей и взаимозависимостей.

В зависимости от изучаемого объекта можно выделить следующие виды экономического анализа.

Таблица 4.1

Виды экономического анализа

Экономический анализ	
Макроэкономический анализ Объекты: международные, национальные, региональные финансы, финансовые рынки	Микроэкономический анализ Объекты: финансы организаций (предприятий), финансы индивидуальных предпринимателей (ПБОЮЛ), финансы домохозяйств

Предметом нашего курса является экономический анализ деятельности организаций (предприятий), далее – экономический анализ.

Как наука, экономический анализ представляет собой систему специальных знаний, базирующихся на законах развития и функционирования систем и направленных на познание методологии оценки, диагностики и прогнозирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Каждая наука имеет свой предмет и объекты исследования.

Предметом экономического анализа являются хозяйственные процессы предприятий, их социально-экономическая эффективность и конечные финансовые результаты деятельности, складывающиеся под воздействием объективных и субъективных факторов.

Объектами экономического анализа могут быть отдельные подразделения предприятия, отдельные стороны и сегменты деятельности, центры затрат и центры ответственности. Основным объектом экономического анализа является организация в целом.

Рассматривая содержание экономического анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия, необходимо отметить, что он представляет собой элемент управления производством и является этапом управленческой деятельности. Экономический анализ выполняет множество функций в системе управления, многообразие которых обуславливают его цель и задачи.

Основной **целью** экономического анализа является получение ключевых характеристик финансово-хозяйственной деятельности организации для принятия оптимальных управленческих решений различными пользователями информации. **Задачи** экономического анализа деятельности вытекают из его сущности и могут быть следующими:

1. оценка качества, обоснованности и достоверности планов и нормативов;
2. определение базовых показателей для планирования на предстоящий период;
3. контроль за выполнением планов и оценка их выполнения;
4. определение влияния отдельных факторов и их количественная оценка;
5. выявление резервов роста эффективности производства;
6. обоснование управленческих решений и их оптимизация.

В число задач экономического анализа также входят: объективная оценка финансового состояния хозяйствующего субъекта, его платежеспособности, финансовой устойчивости, деловой активности; выявление возможностей увеличения собственного капитала, чистых активов, доходности акций, улучшения использования заемных средств; прогнозирование финансовых результатов, потенциальной угрозы банкротства (несостоятельности) и другие.

Основными **принципами** экономического анализа являются: научность, системный подход, комплексность, исследование в динамике, конкретность и практическая полезность.

4.2. Виды экономического анализа деятельности предприятия

В процессе управления для обоснования принимаемых решений используется совокупность различных видов экономического анализа деятельности предприятия, основные из которых представлены в таблице.

Таблица 4.2

Классификация видов экономического анализа
деятельности предприятия

Признак классификации	Вид экономического анализа
по содержанию	<ul style="list-style-type: none">▪ управленческий анализ▪ финансовый анализ
по степени доступности информации	<ul style="list-style-type: none">▪ внутрифирменный анализ▪ внешний анализ
по времени	<ul style="list-style-type: none">▪ перспективный анализ▪ ретроспективный анализ:<ul style="list-style-type: none">– оперативный анализ– итоговый анализ
по объектам анализа	<ul style="list-style-type: none">▪ анализ деятельности предприятия в целом▪ анализ деятельности структурных подразделений▪ анализ центров ответственности, центров затрат
по субъектам анализа	<ul style="list-style-type: none">▪ анализ по заданию руководства предприятия▪ анализ по заданию собственников предприятия▪ анализ по заданию контрагентов
по периодичности	<ul style="list-style-type: none">▪ годовой анализ▪ квартальный анализ▪ месячный анализ▪ декадный анализ▪ ежедневный анализ
по степени сложности	<ul style="list-style-type: none">▪ экспресс-анализ▪ углубленный анализ
по содержанию и полноте изучаемых проблем	<ul style="list-style-type: none">▪ комплексный анализ▪ тематический анализ

4.3. Информационное обеспечение экономического анализа

Эффективность экономического анализа напрямую зависит от полноты и качества используемой информации. **Информационное обеспечение** представляет собой совокупность информационных ресурсов, необходимых для проведения экономического анализа по всем аспектам финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

В зависимости от источников получения информация подразделяется на внутреннюю и внешнюю.

Важную роль в информационном обеспечении экономического анализа играют **внутренние источники** информации, к которым относятся следующие:

- 1) учредительные документы;
- 2) первичные документы, фиксирующие состав основных и оборотных средств и их оценку;
- 3) первичные документы, отражающие хозяйственные операции и вызываемые ими движения денежных средств, а также доходы и расходы хозяйствующего субъекта;
- 4) проектно-техническая документация, отражающая функциональную структуру выпускаемых изделий, их качество, уровень техники и технологии их производства;
- 5) юридическая документация, характеризующая договорные отношения с инвесторами, поставщиками и покупателями, заемщиками;
- 6) данные аналитического бухгалтерского учета;
- 7) данные оперативного учета;
- 8) данные статистического учета;
- 9) бухгалтерская отчетность предприятия;
- 10) статистическая отчетность;
- 11) нормативно-плановая документация;
- 12) бизнес-планы;
- 13) акты ревизий, аудиторских и налоговых проверок, заключения судебных органов;
- 14) материалы, характеризующие личный состав персонала (особенно руководящий состав).

Собранная из разных источников информация группируется, проверяется согласованность данных, их достоверность, и только после этого информация используется для аналитических расчетов.

Наряду с внутренней информацией для принятия рациональных управленческих решений необходимо располагать информацией о состоянии внешней среды функционирования предприятия. Такая ин-

формация поступает из источников, находящихся вне хозяйствующего субъекта. В состав *внешней информации* входят:

- 1) политическая информация, характеризующая экономическую политику государства и ее изменения;
- 2) экономическая информация о состоянии спроса и предложения товаров на рынках, о процентных ставках за кредит, о колебаниях курсов валют, о состоянии перспективах развития отдельных отраслей народного хозяйства;
- 3) информация о деятельности, финансовой устойчивости и перспективах развития хозяйствующих субъектов, являющихся покупателями, инвесторами, поставщиками, заемщиками, кредиторами или конкурентами анализируемого предприятия;
- 4) научно-техническая информация о новых технологиях, оборудовании;
- 5) маркетинговая информация о конкурентах, товарах, ценах, потребителях.

Основными *требованиями, предъявляемыми к информации*, являются комплексность, достоверность, объективность, оперативность, единство информации, поступающей из различных источников.

При разработке системы экономического анализа и его проведении необходимо учитывать интересы различных партнерских групп, влияющих на стратегию бизнеса. При этом всех пользователей результатами экономического анализа можно разделить на две категории: внутренние и внешние. Их интересы представлены в таблице 4.3.

4.4. Методы и приемы экономического анализа

Метод экономического анализа представляет собой общий подход к изучению хозяйственных процессов. Число приемов в рамках такого подхода теоретически не ограничено.

Характерными особенностями метода экономического анализа являются:

- определение системы показателей, всесторонне характеризующих хозяйственную деятельность организаций;
- установление соподчиненности показателей с выделением совокупных результативных факторов и факторов (основных и второстепенных), на них влияющих;
- выявление формы взаимосвязи между факторами;
- выбор приемов и способов для изучения взаимосвязи;
- количественное измерение влияния факторов на совокупный показатель.

Таблица 4.3

Интересы пользователей результатами экономического анализа

Пользователи информации	Сфера экономических интересов в экономическом анализе деятельности организации
1	2
Внешние пользователи	
Собственники	Оценка целесообразности производственных затрат и достигнутых финансовых результатов, финансовой устойчивости и конкурентоспособности, возможностей и перспектив дальнейшего развития, эффективности использования заемных средств. Выявление убытков, непроизводственных расходов и потерь. Составление прогнозов о финансовой состоятельности.
Акционеры	Анализ состава и целесообразности управленческих расходов. Анализ формирования балансовой прибыли и чистой прибыли, остающейся в распоряжении организации для выплаты дивидендов. Анализ убытков, непроизводственных расходов и потерь. Структурный анализ расходования прибыли. Оценка эффективности проводимой дивидендной политики.
Банки и кредиторы	Оценка состава и структуры имущества предприятия. Анализ и оценка финансового состояния предприятия, его платежеспособности и финансовой устойчивости. Оценка эффективности использования собственного и заемного капитала. Анализ состава, структуры и соотношения дебиторской и кредиторской задолженности. Оценка расчетов по ранее полученным краткосрочным и долгосрочным кредитам и займам.
Поставщики и покупатели	Оценка степени погашения текущих обязательств. Наличие просроченной дебиторской и кредиторской задолженности. Анализ и оценка структуры оборотных активов. Оценка платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия.
Налоговые органы	Оценка достоверности данных о налогооблагаемой базе исчисления налогов и их перечисления в бюджет.

Продолжение таблицы

1	2
Инвесторы	Оценка финансового состояния организации, эффективности использования собственного и заемного капитала, дебиторской и кредиторской задолженности, имущества предприятия, внеоборотных и оборотных активов. Анализ степени погашения долгосрочных и краткосрочных обязательств, финансовой устойчивости. Анализ и оценка эффективности долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений за счет собственных средств организации.
Наемная рабочая сила	Оценка динамики объемов продаж, затрат на производство продукции, выполнения производственных заданий и соблюдения трудового законодательства, предоставления трудовых и социальных льгот за счет чистой прибыли.
Внутренние пользователи	
Руководство предприятия	Анализ и оценка деятельности организации, факторов роста (снижения) прибыли, превышения притоков денежных средств над их оттоком. Оптимизация дебиторской и кредиторской задолженности.
Персонал	Анализ и оценка структуры кадров, производительности труда и его оплаты, качества продукции, работ, услуг.

Обобщая *методы экономического анализа*, изложенные в научных трудах ученых, можно выделить в качестве основных следующие:

1. *Горизонтальный (временной) анализ*, который основан на сопоставлении отчетных финансовых показателей с показателями деятельности за предыдущий период путем определения абсолютных и относительных изменений данных показателей в динамике.

2. *Вертикальный (структурный) анализ*, который определяет сложившиеся пропорции между показателями в отчетном периоде и выявляет влияние каждого из них на общий результат.

3. *Трендовый анализ*, основанный на сравнении отчетных показателей с соответствующими показателями за ряд предшествующих периодов и определении динамики анализируемых показателей очищенных от случайности влияния и индивидуальных особенностей отдельных периодов. На основании тренда формируются возможные значения показателей в будущем.

4. *Анализ относительных показателей (коэффициентный анализ)*, основанный на соотношении отдельных показателей отчетности с целью их взаимосвязи и взаимозависимости. Суть данного метода заключается в сопоставлении коэффициентов, рассчитанных по данным отчетности предприятия, с общепринятыми стандартами, среднеотраслевыми нормативами.

5. *Факторный анализ*, который устанавливает влияние отдельных факторов, являющихся причиной результативного показателя, с помощью детерминированных и стохастических приемов исследования.

6. *Сравнительный (пространственный) анализ*, представляющий собой сопоставление сводных показателей отчетности по отдельным показателям организации, ее дочерних компаний, структурных подразделений, а также межхозяйственный анализ показателей деятельности данного предприятия с показателями деятельности конкурентов, среднеотраслевыми данными.

Основными *приемами* экономического анализа являются сводка и группировка; абсолютные, относительные и средние величины; детализация и обобщение.

Совокупность организационно-методических подходов и специальных приемов, применяемых для обработки экономической информации, составляет **методику экономического анализа**.

Типовая методика экономического анализа деятельности предприятия охватывает следующие разделы:

- анализ организационно-технического уровня и других условий деятельности;
- анализ в управлении деятельностью и в системе маркетинга;
- анализ и оценка эффективности использования основных фондов;
- анализ использования материальных ресурсов;
- анализ использования труда и его оплаты;
- анализ производства и продажи продукции;
- анализ себестоимости продукции и взаимосвязи себестоимости, объема продаж и прибыли;
- анализ состава и структуры активов;
- анализ прибыли и рентабельности продукции;
- анализ деловой активности;
- анализ рентабельности активов предприятия;
- анализ финансового состояния и платежеспособности предприятия;
- комплексная оценка эффективности хозяйственной деятельности предприятия;
- комплексный финансовый анализ и рейтинговая оценка.

4.5. Методы комплексной рейтинговой оценки

Комплексная оценка деятельности представляет собой ее характеристику, полученную в результате всестороннего исследования совокупности показателей, отражающих основные аспекты хозяйственных процессов, и содержащую обобщающие выводы о результатах деятельности предприятия и его структурных подразделений.

Проведение комплексной оценки позволяет сравнивать деятельность отдельных хозяйствующих субъектов или их структурных подразделений, проводить их ранжирование по рейтингу. Комплексная оценка результатов деятельности хозяйствующих субъектов может проводиться не только в пространстве (в сравнении с другими организациями), но и во времени.

Для получения комплексной рейтинговой оценки необходимо свести различные показатели, характеризующие конечные результаты и эффективность деятельности предприятий или их структурных подразделений, в единый (интегральный) показатель R_j . Этот показатель может быть рассчитан с помощью различных методов.

Реализация методов комплексной рейтинговой оценки деятельности предприятий предполагает выполнение следующих *условий*:

1. Наличие двух или более организаций (структурных подразделений).
2. Сопоставимость их деятельности.
3. Существование совокупности двух или более показателей, характеризующих их деятельность.
4. Наличие абсолютных значений показателей за два периода времени или их темпов роста.

К методам комплексной рейтинговой оценки относятся:

1. Метод сумм. При использовании этого метода интегральный показатель комплексной рейтинговой оценки R_j рассчитывается по формуле:

$$R_j = \frac{\sum_{i=1}^n x_{ij}}{n}$$

где x_{ij} – темп роста i -го показателя по j -му хозяйствующему субъекту; n – количество показателей для комплексной рейтинговой оценки.

Метод сумм применим только для *однонаправленных показателей*.

Однонаправленность показателей предполагает, что увеличение (уменьшение) значения любого частного показателя расценивается как улучшение деятельности, а уменьшение (увеличение) значения част-

ного показателя – как ухудшение деятельности хозяйствующего субъекта.

Если улучшение деятельности связано с увеличением одних частных показателей и уменьшением других, то показатели называются **разнонаправленными**.

Однонаправленность частных показателей предполагает ранжирование объектов по возрастанию (убыванию) значений интегрального показателя (R_j). В случае, когда улучшение деятельности характеризуется ростом частных показателей, ранжирование проводится по возрастанию R_j и наоборот.

2. Метод коэффициентов. Интегральный показатель (R_j) рассчитывается как произведение коэффициентов роста показателей

$$R_j = \prod_{i=1}^n \frac{x_{ij}}{100}$$

Также, как и метод сумм, метод коэффициентов применим только для однонаправленных относительных показателей, а организации ранжируются по возрастанию (убыванию) значений интегрального показателя.

3. Метод геометрической средней. Интегральный показатель (R_j) рассчитывается как средняя геометрическая коэффициентов роста частных показателей.

$$R_j = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^n \frac{x_{ij}}{100}}$$

Условия применения данного метода аналогичны предыдущим.

4. Метод суммы мест. Применение данного метода предполагает предварительное ранжирование хозяйствующих субъектов по каждому показателю в отдельности. Интегральный показатель (R_j) рассчитывается по формуле:

$$R_j = \sum_{i=1}^n M_{ij}$$

где M_{ij} – место, которое занимает j -й хозяйствующий субъект по i -му показателю.

В отличие от ранее рассмотренных методов, метод суммы мест может применяться и для однонаправленных, и для разнонаправленных показателей. Кроме того, могут использоваться как абсолютные, так и относительные значения показателей (темпы роста).

Лучшим считается хозяйствующий субъект с минимальной суммой мест.

5. **Метод расстояний.** Основой метода является определение степени близости хозяйствующего субъекта по сравниваемым показателям к субъекту-эталону. Самый высокий рейтинг будет у той организации или структурного подразделения, у которого R_j минимальное. Интегральный показатель (R_j) рассчитывается по формуле

$$R_j = \sqrt{\sum_{i=1}^n \left(1 - \frac{x_{ij}}{x_{i\text{эталон}}}\right)^2}$$

где x_{ij} – абсолютное значение i -го показателя по j -ому хозяйствующему субъекту или темп его роста;
 $x_{i\text{эталон}}$ – эталонное значение i -го показателя.

Условия применения данного метода аналогичны условиям применения метода суммы мест.

4.6. Особенности использования факторного анализа

Деятельность предприятий осуществляется в условиях взаимодействия множества внешних и внутренних факторов, являющихся причинами, движущими силами процессов и явлений. Выявление, оценка и прогнозирование влияния факторов на изменение состояния и поведения исследуемого объекта или явления лежат в основе экономического анализа. При этом факторы, воздействующие на результаты финансово-хозяйственной деятельности, находятся во взаимосвязи и взаимообусловленности. В связи с этим отдельное место в системе методов экономического анализа отводится **факторному анализу**, т.е. расчету и оценке влияния факторов на изменение результативных показателей. Проведение факторного анализа тесно связано с моделированием факторных систем.

Моделирование – один из важнейших методов научного познания, с помощью которого создается модель (условный образ) объекта исследования.

Совокупность результативного и факторных признаков, связанных одной причинно-следственной связью, называется **факторной системой**.

Модель факторной системы – это математическая формула, выражающая реальные связи между анализируемыми явлениями.

В факторном анализе различают два типа связей: детерминированные (функциональные) и стохастические (вероятностные).

Связь называется жестко **детерминированной**, если каждому значению фактора соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного показателя. **Связь** называется **стохастической**,

если каждому значению фактора соответствует множество значений резульативного показателя.

В экономическом анализе используются в основном детерминированные модели.

Различают следующие **виды детерминированных моделей**:

1. *Аддитивные модели (модели сложения)* представляют собой алгебраическую сумму факторов и имеют вид:

$$y = \sum_{i=1}^n x_i = x_1 + x_2 + \dots + x_n$$

2. *Мультипликативные модели (модели умножения)* – модели, в которые факторы входят в виде произведения. В обобщенном виде они могут быть представлены формулой:

$$y = \prod_{i=1}^n x_i = x_1 \times x_2 \times \dots \times x_n$$

3. *Кратные модели* – модели, которые представляют собой отношение факторов. В обобщенном виде они могут быть представлены формулой:

$$y = \frac{x_1}{x_2}$$

4. *Смешанные (комбинированные) модели* – модели, в которые факторы входят в различных комбинациях:

$$y = (a + b) \times c; \quad y = \frac{\prod_{i=1}^n x_i}{\sum_{j=1}^m x_j}; \quad y = \frac{\prod_{i=1}^n x_i}{\prod_{j=1}^m x_j}; \quad y = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{\sum_{j=1}^m x_j}.$$

Для изучения зависимости между показателями и количественного измерения множества факторов, повлиявших на резульативный показатель, используются следующие **приемы преобразования детерминированных моделей**:

1. *прием удлинения факторной модели* используется для детализации обобщающего факторного показателя на его составляющие, которые представляют интерес для аналитических расчетов

Если исходная факторная модель:

$$y = \frac{x_1}{x_2}, \text{ а } x_1 = x_{11} + x_{12} + \dots + x_{1n}$$

то модель примет вид:

$$y = \frac{x_{11}}{x_2} + \frac{x_{12}}{x_2} + \dots + \frac{x_{1n}}{x_2}$$

2. *прием расширения факторных моделей* применяют для выделения некоторого числа новых факторов и построения необходимых для расчетов факторных показателей. При этом числитель и знаменатель умножаются на одно и то же число:

$$y = \frac{x_1 \times a \times b \times c}{x_2 \times a \times b \times c} = \frac{x_1}{a} \times \frac{a}{b} \times \frac{b}{c} \times \frac{c}{x_2}$$

3. *прием сокращения факторных моделей*. При использовании данного приема числитель и знаменатель делят на одно и то же число:

$$y = \frac{\frac{x_1}{x_2}}{\frac{a}{x_2}} = \frac{x_1}{a}; \quad x_{11} = \frac{x_1}{a}; \quad x_{12} = \frac{x_2}{a}, \quad y = \frac{x_{11}}{x_{12}}$$

Первым этапом при проведении детерминированного факторного анализа является построение модели факторной системы с использованием перечисленных приемов моделирования.

Далее определяют способ оценки влияния факторов. Различают такие способы как, цепной подстановки, абсолютных разниц, относительных разниц, индексный, интегральный, пропорционального деления.

Рассмотрим подробнее основные *способы оценки влияния факторов*.

Способ ценных подстановок заключается в определении ряда промежуточных значений обобщающего показателя путем последовательной замены базисных значений факторов на отчетные. Данный способ основан на элиминировании. **Элиминировать** – значит устранить, исключить воздействие всех факторов на величину результативного показателя, кроме одного. При этом, исходя из того, что все факторы изменяются независимо друг от друга, т.е. сначала изменяется один фактор, а все остальные остаются без изменения, потом изменяются два при неизменности остальных и т.д.

В общем виде применение способа цепных постановок можно описать следующим образом:

$$y_0 = a_0 \times b_0 \times c_0;$$

$$y_a = a_1 \times b_0 \times c_0;$$

$$y_b = a_1 \times b_1 \times c_0;$$

$$y_1 = a_1 \times b_1 \times c_1,$$

где a_0, b_0, c_0 – базисные значения факторов, оказывающих влияние на обобщающий показатель y ;

a_1, b_1, c_1 – фактические значения факторов;

y_a, y_b – промежуточные изменения результирующего показателя, связанного с изменением факторов a, b соответственно.

Общее изменение $\Delta y = y_1 - y_0$ складывается из суммы изменений результирующего показателя за счет изменения каждого фактора при фиксированных значениях остальных факторов:

$$\Delta y = \Delta y_a + \Delta y_b + \Delta y_c;$$

$$\Delta y_a = y_a - y_0;$$

$$\Delta y_b = y_b - y_a;$$

$$\Delta y_c = y_1 - y_b.$$

Преимущества данного способа: универсальность применения, простота расчетов.

Его *недостаток* состоит в том, что в зависимости от выбранного порядка замены факторов результаты факторного разложения имеют разные значения. Это связано с тем, что в результате применения этого способа образуется некий неразложимый остаток, который прибавляется к величине влияния последнего фактора или распределяется между влиянием всех качественных факторов. На практике точностью оценки факторов пренебрегают, выдвигая на первый план относительную значимость влияния того или иного фактора. Однако существуют *правила, определяющие последовательность подстановки*:

— при наличии в факторной модели количественных и качественных показателей в первую очередь рассматривается влияние количественных факторов;

— если модель представлена несколькими количественными и качественными показателями, последовательность подстановки определяется путем логического анализа.

Под **количественным факторами** при анализе понимают те, которые выражают количественную определенность явлений и могут быть получены путем непосредственного учета (количество рабочих, станков, сырья и т.д.).

Качественные факторы определяют внутренние качества, признаки и особенности изучаемых явлений (производительность труда, качество продукции, средняя продолжительность рабочего дня и т.д.).

При определении влияния количественного фактора качественный фактор фиксируется на базовом уровне. При определении влияния качественного фактора количественный фактор фиксируется на отчетном уровне.

Способ абсолютных разниц является модификацией способа цепной подстановки. Изменение резульативного показателя за счет каждого фактора способом разниц определяется как произведение отклонения изучаемого фактора на базисное или отчетное значение другого фактора в зависимости от выбранной последовательности подстановки:

$$y_0 = a_0 \times b_0 \times c_0;$$

$$\Delta y_a = \Delta a \times b_0 \times c_0;$$

$$\Delta y_b = \Delta b \times a_1 \times c_0;$$

$$\Delta y_c = \Delta c \times a_1 \times b_1;$$

$$\Delta y = \Delta y_a + \Delta y_b + \Delta y_c.$$

При использовании данного способа необходимо руководствоваться следующим **правилом**:

- чтобы определить влияние количественного показателя на резульативный показатель, необходимо изменение количественного показателя умножить на базисное значение показателя качественного;

- чтобы определить влияние качественного показателя на резульативный показатель, необходимо изменении качественного показателя умножить на отчетное значение показателя количественного.

Способ относительных разниц применяется для измерения влияния факторов на прирост резульативного показателя в мультипликативных и смешанных моделях вида $y = (a - b) \times c$. Он используется в случаях, когда исходные данные содержат определенные ранее относительные отклонения факторных показателей в процентах.

Для мультипликативных моделей типа $y = a \times b \times c$ методика анализа следующая:

1) находят относительное отклонение каждого факторного показателя:

$$\Delta a\% = \frac{a_{\phi} - a_{нл}}{a_{нл}} \times 100\%;$$

$$\Delta b\% = \frac{b_{\phi} - b_{нл}}{b_{нл}} \times 100\%;$$

$$\Delta c\% = \frac{c_{\phi} - c_{нл}}{c_{нл}} \times 100\%.$$

2) определяют отклонение резульативного показателя у за счет каж-

дого фактора:

$$\Delta y_a = \frac{y_{nl} \times \Delta a\%}{100};$$

$$\Delta y_b = \frac{(y_{nl} + \Delta y_a) \times \Delta b\%}{100};$$

$$\Delta y_a = \frac{(y_{nl} + \Delta y_a + \Delta y_b) \times \Delta c\%}{100}.$$

Интегральный способ позволяет избежать недостатков, присущих способу цепной подстановки, и не требует применения приемов по распределению неразложимого остатка по факторам, так как в нем действует логарифмический закон перераспределения факторных нагрузок. Интегральный способ позволяет достигнуть полного разложения результативного показателя по факторам и носит универсальный характер, т. е. применим к мультипликативным, кратным и смешанным моделям.

Применение способов детерминированного факторного анализа позволяет не только выявить причины изменения важнейших показателей деятельности организаций, но и рассчитать влияние изменения факторов на изменение результативного показателя.

При проведении детерминированного факторного анализа выбирается та модель факторной системы, тот способ, который позволяет получить наилучший результат при имеющихся данных, более точно оценить деятельность организации, выделить те факторы, которые оказывают наибольшее влияние на результирующий показатель.

4.7. Основы финансового анализа

Составной частью экономического анализа предприятия является финансовый анализ.

Под **финансовым анализом** понимают процесс, основанный на изучении данных о финансовом состоянии предприятия и результатах его деятельности в прошлом с целью оценки будущих условий и результатов его деятельности. Финансовый анализ дает возможность оценить имущественное состояние предприятия, степень предпринимательского риска, достаточность капитала, потребность в дополнительных источниках финансирования, способность к наращению капитала, рациональность привлечения заемных средств, обоснованность

политики распределения и использования прибыли, целесообразность выбора инвестиций и т. д.

Основным источником информации для проведения финансового анализа является бухгалтерская отчетность организации.

Бухгалтерская отчетность – это единая система данных об имущественном и финансовом положении организации, его изменениях, а также результатах ее хозяйственной деятельности, составляемая на основе данных бухгалтерского учета по установленным формам (в денежной оценке). Краткая характеристика форм бухгалтерской отчетности представлена в таблице 4.4.

Таблица 4.4

Характеристика форм бухгалтерской отчетности

Наименование формы	Назначение
Бухгалтерский баланс (ф. №1)	Характеризует финансовое положение организации по состоянию на отчетную дату .
Отчет о прибылях и убытках (ф. №2)	Характеризует финансовые результаты деятельности организации за отчетный период .
Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету О прибылях и убытках	Раскрывают сведения, которые нецелесообразно включать в ББ и ОПУ, но которые необходимы для реальной оценки финансового положения и финансовых результатов организации. Отчет об изменениях капитала (ф. №3) раскрывает информацию о наличии и изменениях всех компонентов собственного капитала. Отчет о движении денежных средств (ф. №4) характеризует наличие, поступление и расходование денежных средств в организации. Приложение к бухгалтерскому балансу (ф. №5) содержит дополнительные сведения о нематериальных активах, основных средствах, доходных вложениях в материальные ценности, финансовых вложениях, различных видах расходах, дебиторской и кредиторской задолженности, обеспечению, государственной помощи. В пояснительной записке приводятся аналитические расшифровки и комментарии к различным статьям отчетности, освещаются основные положения учетной политики.
Итоговая часть аудиторского заключения	Подтверждает достоверность бухгалтерской отчетности организации, если она в соответствии с законом подлежит обязательному аудиту или проводит инициативный аудит

Основными направлениями финансового анализа деятельности предприятия являются:

- 1) анализ финансовых результатов деятельности предприятия;
- 2) анализ эффективности финансово-экономической деятельности предприятия;
- 3) анализ финансового состояния предприятия.

1. Анализ финансовых результатов проводится с использованием формы №2 «Отчёт о прибылях и убытках» и включает в себя такие разделы, как:

- 1) анализ порядка формирования финансовых результатов;
- 2) анализ динамики и структуры финансовых результатов;
- 3) факторный анализ финансовых результатов.

2. В ходе анализа эффективности финансово-экономической деятельности предприятия рассчитываются показатели рентабельности за анализируемый период времени, проводится анализ их динамики и факторный анализ рентабельности. Система показателей рентабельности представлена в таблице 4.5.

Таблица 4.5

Система показателей рентабельности

№ п/п	Наименование показателя	Способ расчета	Экономическое содержание
1	2	3	4
1	Рентабельность продаж	Прибыль от продаж / выручка от продажи	Показывает, сколько % прибыли предприятие получает с каждой единицы проданной продукции
2	Чистая рентабельность продаж	Чистая прибыль / выручка от продажи	Показывает, сколько % чистой прибыли приходится на каждый рубль выручки от продажи
3	Рентабельность продаж / себестоимости	Прибыль от продаж / себестоимость	Показывает, сколько % прибыли приходится на каждый рубль затрат
4	Рентабельность активов (ROA)	Чистая прибыль / среднегодовая стоимость активов	показывает, сколько % чистой прибыли приходится на 1 рубль средств, вложенных в предприятие

Продолжение таблицы

1	2	3	4
5	Рентабельность производственных активов	Прибыль до налогообложения / среднегодовая стоимость основных средств и запасов	Характеризует эффективность использования производственных запасов предприятия
6	Рентабельность основного капитала	Прибыль до налогообложения / среднегодовая стоимость основного капитала	Характеризует эффективность использования внеоборотных активов предприятия
7	Аналогично рассчитываются и трактуются показатели рентабельности нематериальных активов, долгосрочных финансовых вложения, основных средств		
8	Рентабельность оборотных активов	Прибыль до налогообложения / среднегодовая стоимость оборотных активов	Характеризует эффективность использования оборотных средств, т.е. текущих активов предприятия
9	Аналогично рассчитываются и трактуются показатели рентабельности запасов, дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложения		
10	Рентабельность собственного капитала (ROE)	Чистая прибыль / среднегодовая стоимость собственного капитала	Показывает, сколько чистой прибыли приходится на 1 рубль средств, вложенных в собственный капитал предприятия
11	Рентабельность постоянного капитала (ROI)	Чистая прибыль / среднегодовая стоимость собственного капитала и долгосрочных обязательств	Характеризует эффективность использования средств, вложенных в деятельность предприятия на длительный срок
12	Рентабельность заемного капитала	Чистая прибыль / среднегодовая стоимость долгосрочных и краткосрочных обязательств	Характеризует эффективность использования всех заемных средств, вложенных в деятельность предприятия

3. Анализ финансового состояния предприятия предполагает использование данных Бухгалтерского баланса, Отчёта о прибылях и убытках, Отчёта о движении денежных средств и Приложения к бухгалтерскому балансу.

Анализ начинается с предварительного анализа баланса, который содержит экспресс-анализ и построение агрегированного аналитического баланса.

Экспресс-анализ, во-первых, включает оценку изменения в динамике ключевых параметров баланса и не предусматривает расчёта структурных показателей и коэффициентов. Во-вторых, экспресс-анализ связан с анализом наличия “больных” статей баланса. К таким статьям, например, можно отнести непокрытый убыток прошлых лет, наличие просроченной дебиторской и кредиторской задолженности, долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов. В-третьих, экспресс-анализ включает в себя анализ изменения ключевых статей баланса. В активе баланса положительной оценки заслуживает:

- наличие нематериальных активов, т.к. это свидетельствует о потенциале развития предприятия, о его устойчивости перед конкурентами;

- наличие значительной доли основных средств;

- рост запасов (если только эти запасы на залёживаются на складе) и др.

Положительной оценки пассивов баланса заслуживает:

- появление и рост краткосрочных кредитов;

- рост непросроченной кредиторской задолженности и др.

Для более полной оценки деятельности предприятия на начальном этапе составляется **агрегированный сравнительный аналитический баланс**, который представляет собой таблицу, включающую показатели динамики, структуры и структурно-динамического анализа, а также статьи баланса, укрупнённые в необходимых размерах.

Следующий этап анализа финансового состояния предприятия заключается в **анализе его финансовой устойчивости**.

Финансовая устойчивость – это способность предприятия поддерживать оптимальную целевую структуру источников финансирования. Финансовая устойчивость предприятия предусматривает постоянное превышение доходов над расходами, которое обеспечивает свободное маневрирование денежными средствами и при их эффективном использовании гарантирует поддержание процесса производства (оказания услуг) на достигнутом уровне, а так же его развитие, обеспечивает финансовую независимость предприятия и его платёжеспособность.

В ходе анализа сначала рассчитываются **источники финансирования**:

1. *Собственные оборотные средства предприятия*
(СОС) = собственный капитал – внеоборотные активы.
2. *Функционирующий капитал*
(ФК) = предыдущий показатель + долгосрочные пассивы.
3. *Все основные источники финансирования*
(ОИ) = предыдущий показатель + краткосрочные кредиты и займы.

Затем рассчитывается система абсолютных показателей финансовой устойчивости:

- 1) *излишек (недостаток) собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат* – $\Delta\text{СОС} = \text{СОС} - З$;
- 2) *излишек (недостаток) функционирующего капитала для формирования запасов и затрат* – $\Delta\text{ФК} = \text{ФК} - З$;
- 3) *излишек (недостаток) всех основных источников для формирования запасов и затрат* – $\Delta\text{ОИ} = \text{ОИ} - З$.

Для характеристики финансовой ситуации на предприятии выделяют четыре **типа финансовой устойчивости**:

1. *Абсолютная устойчивость* финансового состояния предприятия $\Delta\text{СОС} \geq 0, \Delta\text{ФК} \geq 0, \Delta\text{ОИ} \geq 0$.
2. *Нормальная устойчивость* финансового состояния предприятия $\Delta\text{СОС} < 0, \Delta\text{ФК} \geq 0, \Delta\text{ОИ} \geq 0$.
3. *Неустойчивое* финансовое состояние $\Delta\text{СОС} < 0, \Delta\text{ФК} < 0, \Delta\text{ОИ} \geq 0$.
4. *Критическое* финансовое состояние $\Delta\text{СОС} < 0, \Delta\text{ФК} < 0, \Delta\text{ОИ} < 0$.

Дальнейший анализ финансового состояния предприятия предполагает расчет и анализ коэффициентов финансовой устойчивости. Коэффициенты, формулы расчёта, значения, нормативы и экономический смысл приведены в нижеследующей таблице 4.6.

Таблица 4.6

Коэффициенты финансовой устойчивости

№ п/п	Наименование показателя	Способ расчета	Норматив	Экономическое содержание
1	2	3	4	5
Коэффициенты, характеризующие состояние оборотных средств предприятия				
1	К-т обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами	собственные оборотные средства / оборотные активы	>0,1	Какая часть оборотных активов финансируется за счет собственных оборотных средств
2	К-т обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	собственные оборотные средства / запасы	>0,7 <0,8	Какая часть запасов финансируется за счет собственных оборотных средств
3	К-т маневренности собственного капитала	собственные оборотные средства / собственный капитал	0,5	Какая часть собственного капитала находится в подвижной форме
Коэффициенты, характеризующие состояние основного капитала, основных средств, в целом производственного потенциала предприятия				
4	Индекс постоянных активов	Внеоборотные активы/ собственный капитал	0,5	Какая часть собственного капитала находится в постоянной устойчивой форме
5	К-т износа основных средств	Износ/ первоначальная стоимость основных средств	-	Характеризует степень изношенности основных средств
6	К-т годности основных средств	1 – к-т износа	-	Характеризует долю пригодных для эксплуатации основных средств

Продолжение таблицы

1	2	3	4	5
7	Индекс производственных активов	(Основные средства + запасы) / валюта баланса	$\geq 0,5$	Характеризует производственный потенциал предприятия
Коэффициенты финансового левериджа				
8	Коэффициент автономии	Собственный капитал/ стоимость имущества	$> 0,6$ $< 0,7$	Какая часть активов формируется за счет собственных средств
9	Кэф-т финансовой зависимости	Заемный капитал / активы	0,4	Характеризует степень финансовой зависимости
10	Кэф-т соотношения заемных и собственных средств	Заемные средства/собственные средства	$< 1,0$	Характеризует степень зависимости от заемных источников финансирования

Следующий этап анализа финансового состояния предприятия – *анализ платёжеспособности и ликвидности*.

Ликвидность актива (безотносительно к предприятию) – это способность трансформироваться в денежные средства без существенной потери стоимости (степень ликвидности актива – скорость данной трансформации).

Ликвидность актива в контексте хозяйственной деятельности предприятия – это способность актива трансформироваться в денежные средства в ходе технологического процесса. В этой связи различают ликвидные (оборотные) и неликвидные (внеоборотные) активы.

Ликвидность предприятия – это наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств.

Платежеспособность – это наличие денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по текущей кредиторской задолженности.

Основными *признаками платёжеспособности* являются следующие:

- наличие средств на расчетном счете;
- отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

В ходе анализа ликвидности баланса все **активы** группируют на четыре класса:

I. *Абсолютно ликвидные активы* (A1) – денежные средства и краткосрочные финансовые вложения.

II. *Быстро реализуемые активы* (A2) – краткосрочная дебиторская задолженность.

III. *Медленно реализуемые активы* (A3) – запасы, НДС, долгосрочная дебиторская задолженность, прочие оборотные средства.

IV. *Труднореализуемые активы* (A4) – все внеоборотные активы.

Пассивы баланса группируются по степени срочности их погашения:

I. *Наиболее срочные обязательства* (П1) – кредиторская задолженность.

II. *Краткосрочные пассивы* (П2) – краткосрочные займы и кредиты, задолженность участникам (учредителям) по выплате дохода и прочие краткосрочные обязательства.

III. *Долгосрочные пассивы* (П3) – долгосрочные обязательства.

IV. *Постоянные (устойчивые) пассивы* (П4) – весь собственный капитал предприятия.

В результате анализа ликвидности баланса активы соответствующего класса сравниваются с пассивами соответствующего класса.

Баланс предприятия признаётся *абсолютно ликвидным*, а предприятие абсолютно платёжеспособным, если выполняется следующая система неравенств:

$$\left\{ \begin{array}{l} A1 \geq П1, \\ A2 \geq П2, \\ A3 \geq П3, \\ A4 \leq П4, \end{array} \right.$$

Если какое-либо соотношение не выполняется, то ликвидность баланса отличается от абсолютной в той или иной степени.

На основе анализа ликвидности баланса рассчитываются **абсолютные показатели ликвидности**:

1. Показатель *текущей ликвидности*: $ТЛ = (A1 + A2) - (П1 + П2)$.

Если показатель текущей ликвидности меньше нуля, следовательно в настоящее время предприятие не является платёжеспособным.

2. Показатель *перспективной ликвидности*: $ПЛ = A3 - П3$.

Если показатель перспективной ликвидности больше нуля, следовательно, предприятие будет платёжеспособным в ближайшей перспективе.

Далее рассчитываются **относительные показатели (коэффициенты) ликвидности**:

1. Коэффициент *абсолютной ликвидности*:

$$\text{КАЛ} = A1 / (П1 + П2)$$

Показывает в какой степени предприятие способно оплатить свои текущие обязательства с помощью наиболее ликвидных средств. Норматив: 0,20 – 0,25.

2. Коэффициент *промежуточного покрытия*:

$$\text{КПП} = (A1 + A2) / (П1 + П2)$$

Показывает, в какой степени могут быть погашены краткосрочные обязательства с помощью наиболее ликвидных средств и при возврате средств от дебиторов. Норматив: 0,70 – 0,80.

3. Коэффициент *текущей ликвидности*:

$$\text{КТЛ} = (A1 + A2 + A3) / (П1 + П2)$$

Показывает, в какой степени предприятие способно оплатить свои текущие обязательства с помощью всех видов текущих активов. Норматив: 2,0.

4. Представляется возможным расчёт коэффициента *платежеспособности на основе денежных потоков*:

$$K = (\text{Остаток ДС на начало года} + \text{Поступило}) / (\text{Направлено ДС всего})$$

Норматив: ≥ 1 . Такой расчёт должен нивелировать влияние нереально низких остатков денежных средств на ликвидность предприятия.

Следующий этап анализа финансового состояния – **анализ деловой активности**, основанный на скорости (оборачиваемости) различных ресурсов.

1. Коэффициент *капиталоотдачи*:

$$\text{КО} = \text{Выручка} / \text{среднегодовая стоимость активов.}$$

Показывает, сколько оборотов в течение отчётного периода совершает все имущество предприятия или сколько рублей продукции предприятие получает с каждого рубля, вложенного в имущество.

2. *Фондоотдача* всех внеоборотных активов:

$$\text{ФО} = \text{Выручка} / \text{среднегодовая стоимость внеоборотных активов.}$$

Показывает, сколько рублей выручки предприятие получает с каждого рубля, вложенного во внеоборотный капитал.

3. Коэффициенты *оборачиваемости*:

а.) запасов

б.) дебиторской задолженности

в.) долгосрочных финансовых вложений:

г.) собственного капитала;

д.) всего заёмного капитала;

е.) краткосрочных кредитов и займов;

ж.) кредиторской задолженности.

4. Коэффициент *инвестиционной активности* предприятия:

$$\text{КИА} = \frac{\text{Доходные вложения в материальные ценности} + \text{незавершённое строительство} + \text{долгосрочные финансовые вложения}}{\text{Внеоборотные активы}}$$

Характеризует степень инвестиционной активности предприятия, его возможность инвестирования свободные денежные средства.

4.8. Анализ производства и реализации продукции

Основной *целью* анализа производства и реализации продукции является определение возможностей увеличения объема продаж, конкурентоспособности продукции, расширения рынков сбыта при максимальном использовании возможностей предприятия для достижения высокого уровня прибыли и рентабельности производства.

К основным *задачам* анализа производства и реализации продукции относятся:

- анализ выполнения плана по производству и реализации продукции;

- оценка динамики показателей выпуска и реализации продукции;

- выявление отклонений от плановых показателей и от показателей предыдущего периода и выяснение причин этих отклонений, т.е. проведение факторного анализа;

- влияние внутрихозяйственных резервов увеличения выпуска и реализации продукции;

- разработка мероприятий по освоению выявленных резервов.

Источниками информации для анализа производства и реализации продукции служат:

- договоры, бизнес-планы предприятия, оперативные планы-графики выпуска продукции;

- бухгалтерская документация;

- статистическая отчетность по продукции.

Для оперативного анализа и управления выпуском продукции используются платежные требования, накладные, ведомости отгрузки, карточки складского учета продукции, данные инвентаризации, приходно-расходные документы, счета-фактуры, выписки банка об оплате и другие источники информации.

Анализ производства и реализации продукции предполагает следующие *этапы*:

1. Анализ формирования и выполнения производственной программы.

1.1. Анализ объема производства продукции.

1.2. Анализ ассортимента продукции.

1.3. Анализ структуры продукции.

2. Анализ качества продукции.

3. Анализ ритмичности производства.

4. Анализ выполнения договорных обязательств и реализации продукции.

Рассмотрим подробнее каждый из этапов анализа производства и реализации продукции.

Анализ объема производства продукции

Основными показателями объема производства являются товарная и валовая продукция.

Валовая продукция - это стоимость всей произведенной продукции и выполненных работ, включая незавершенное производство.

Товарная продукция отличается от валовой тем, что в нее не включают остатки незавершенного производства.

Объем производства и реализации промышленной продукции может определяться в *натуральных, условно-натуральных, трудовых и стоимостных измерителях*.

Важное значение для оценки выполнения производственной программы имеют *натуральные* измерители: штука, метры, тонны т.д. Их используют при анализе объемов производства и реализации продукции по отдельным видам и группам однородной продукции.

Условно-натуральные показатели применяются в некоторых отраслях для обобщенной характеристики объемов производства продукции, например, на консервных заводах используется такой показатель, как тысячи условных банок, на ремонтных предприятиях - количество условных ремонтов, в обувной промышленности – условные пары обуви, исчисленные на основе коэффициентов их трудоемкости и т.д.

Нормативные *трудозатраты* используются также для обобщенной оценки объемов выпуска продукции в тех случаях, когда в условиях многономенклатурного производства не представляется возможным использовать натуральные или условно-натуральные измерители.

Обобщающие показатели объема производства продукции получают с помощью стоимостной оценки.

Анализ объема производства связан с изучением динамики валовой и товарной продукции, расчета индексов, их роста и прироста.

Таблица 4.7

Динамика товарной продукции

Год	Товарная продукция в сопоставимых ценах, руб	Темпы роста, %	
		Базисные	Цепные
		$T_б = \frac{ТП_i}{ТП_0} \times 100\%$	$T_ц = \frac{ТП_i}{ТП_{i-1}} \times 100\%$

где $ТП_{i-1}$, $ТП_i$ – объем товарной продукции в стоимостном выражении в сопоставимых ценах в $i-1$ и i -ом году соответственно;
 $ТП_0$ - объем товарной продукции года, взятого за базу сравнения.

На основе полученных данных рассчитывают среднегодовые темпы роста (T_{cp}) и прироста (T_{np}) товарной продукции:

$$T_{cp} = \sqrt[i]{T_1 \times T_2 \times \dots \times T_i}$$

$$T_{np} = T_{cp} - 100 .$$

Анализ выполнения плана по номенклатуре и ассортименту

Номенклатура – перечень наименований изделий и их кодов, установленных для соответствующих видов продукции в общесоюзном классификаторе промышленной продукции (ОКПП), действующим на территории СНГ.

Ассортимент – перечень наименований продукции с указанием объема ее выпуска по каждому виду. Различают полный (всех видов и разновидностей), групповой (по родственным группам), внутригрупповой ассортимент.

Оценка выполнения плана по номенклатуре основывается на сопоставлении планового и фактического выпуска продукции по основным видам, включенным в номенклатуру.

При этом изделия, выпускаемые сверх плана или не предусмотренные планом, в расчет выполнения плана по ассортименту не принимаются. План по ассортименту считается выполненным только в том случае, если выполнено задание по всем видам изделий. Примеры невыполнения плана по ассортименту могут быть внешние (изменение конъюнктуры рынка, спроса на отдельные виды продукции, несвоевременный ввод производственных мощностей предприятия по независимым от него причинам) и внутренние (недостатки в системе организации и управления производством, плохое техническое состояние оборудования и пр.).

Анализ структуры продукции

Структура продукции – это соотношение отдельных видов изделий в общем объеме ее выпуска. Выполнить план по структуре – значит сохранить в фактическом выпуске продукции запланированное соотношение отдельных ее видов. Неравномерное выполнение плана по отдельным изделиям приводит к отклонениям от плановой структуры продукции, нарушая тем самым условия сопоставимости всех экономических показателей.

Для расчета влияния структурных сдвигов с целью устранения их влияния на экономические показатели используют *метод прямого счета по всем изделиям, метод средних цен* и др.

Прямой счет по всем видам изделий производится по формуле:

$$\Delta ВП_c = ВП_1 - ВП_{1,0}$$

где $\Delta ВП_c$ – изменения объема выпуска продукции за счет структуры; $ВП_1$ – фактический выпуск продукции при фактической структуре; $ВП_{1,0}$ – фактический выпуск продукции при плановой структуре.

Фактический выпуск продукции при плановой структуре рассчитывается путем умножения планового выпуска каждого изделия на средний процент выполнения плана по выпуску продукции или путем умножения общей суммы фактического выпуска продукции на плановый удельный вес каждого изделия.

При использовании *средних цен* расчет производится по формуле:

$$\Delta ВП_c = (Ц_1 - Ц_0) \times ВВ_1$$

где $Ц_1, Ц_0$ – средняя оптовая цена группы изделий – фактическая и плановая соответственно;

$ВВ_1$ – фактическое количество изделий в отчетном периоде, натуральные измерители.

Анализ качества продукции

Качество продукции – совокупность свойств продукции, способных удовлетворять определенные потребности в соответствии с ее назначением.

Количественная характеристика одного или нескольких свойств продукции, составляющих ее качество, называется **показателем качества продукции**.

Различают обобщающие, индивидуальные и косвенные показатели качества.

К обобщающим показателям качества относят:

- удельный и качественный вес продукции в общем объеме ее выпуска;
- удельный вес продукции, соответствующей мировым стандартам;
- удельный вес экспортируемой продукции, в том числе в высокоразвитые промышленные страны;
- удельный вес аттестованной продукции.

Индивидуальные показатели характеризуют полезность (жирность молока, содержание белка в продукте и т.д.), надежность (долговечность, безотказность в работе), технологичность (трудоемкость и энергоемкость).

Косвенные показатели – штрафы за некачественную продукцию, объем и удельный вес забракованной продукции, потери от брака и т.д.

В процессе анализа изучают динамику этих показателей, выполнение плана по их уровню, причины их изменений.

Качество продукции является параметром, оказывающим влияние на такие стоимостные показатели работы предприятия, как выпуск продукции (ВП), выручка от реализации (В), прибыль (П).

Изменение качества затрагивает прежде всего изменение цены и себестоимости продукции, поэтому формулы для расчета будут иметь вид:

$$\Delta ВП = (Ц_1 - Ц_0) \times ВВ_k$$

$$\Delta В = (Ц_1 - Ц_0) \times РП_k$$

$$\Delta П = [(Ц_1 - Ц_0) \times ВВ_k] - [(С_1 - С_0) \times РП_k]$$

где $Ц_0, Ц_1$ – соответственно цена изделия до и после изменения качества;

$С_0, С_1$ – себестоимость изделия до и после изменения качества; $ВВ_k$ – количество произведенной продукции повышенного качества; $РП_k$ – количество реализованной продукции повышенного качества.

Косвенным показателем качества продукции является **брак**.

Брак делится на исправимый и неисправимый, внутренний (выявленный на предприятии) и внешний (выявленный у потребителя). Выпуск брака ведет к росту себестоимости продукции и снижению объема товарной продукции, снижению прибыли и рентабельности.

В процессе анализа изучают динамику брака по абсолютной сумме и по удельному весу в общем объеме выпущенной продукции, определяют потери от брака и потери продукции. После этого изучают причины снижения качества и допущенного брака продукции по местам

их возникновения, центрам ответственности и разрабатываются мероприятия по их устранению.

Основными причинами снижения качества продукции являются: плохое качество сырья, низкий уровень технологии и организации производства, низкий уровень квалификации рабочих и технического уровня оборудования, аритмичность производства.

Анализ ритмичности выпуска продукции

Ритмичность – равномерный выпуск продукции в соответствии с графиком в объеме и ассортименте, предусмотренном планом.

Аритмичность производства продукции влияет на все экономические показатели: снижается качество продукции, растут объем незавершенного производства и сверхплановые остатки готовой продукции на складах, замедляется оборачиваемость оборотных средств предприятия. За невыполненные поставки продукции предприятие платит штрафы, несвоевременно поступает выручка, перерасходуется фонд оплаты труда, растет себестоимость продукции, падает прибыль.

Существуют **прямые показатели оценки ритмичности**, к которым относят:

1. **Коэффициент ритмичности** (Крит). Он определяется отношением фактического (но не выше планового задания) выпуска продукции (или ее удельного веса) – $VB_{1,0}$ – к плановому выпуску (удельному весу) – VB_0 по следующей формуле:

$$\text{Крит} = VB_{1,0} : VB_0$$

2. **Коэффициент вариации** (Квар) определяется как отношение среднеквадратичного отклонения от плановых заданий (за сутки, декаду, месяц и т.д.) к среднесуточному (среднедекадному, среднемесячному и т.д.) плановому выпуску ($VB_{0\text{cp}}$):

$$k_{\text{вар}} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (VB_i - VB_0)^2}{n}} / VB_{0\text{cp}}$$

где n – число суммируемых плановых заданий.

Косвенными показателями ритмичности являются наличие доплат за сверхурочные работы, оплата простоев по вине предприятия, потери от брака, уплата штрафов за недопоставку и несвоевременную отгрузку продукции и др.

В процессе анализа необходимо подсчитать упущенные возможности предприятия по выпуску продукции в связи с неритмичной работой. Для этого используют: разность между плановым и засчитанным

выпуском продукции; разность между фактическим и возможным выпуском продукции, исчисленным исходя из наибольшего среднесуточного (среднедекадного) объема производства.

В заключение анализа разрабатывают мероприятия по устранению причин неритмичной работы.

Анализ выполнения договорных обязательств и реализации продукции

Анализ реализации продукции проводят каждый месяц, квартал, полугодие, год.

В процессе его проведения сравнивают фактические данные с плановыми и предшествующим периодом. Рассчитывают процент выполнения плана, абсолютное отклонение от плана, темпы роста и прироста.

Для анализа выполнения плана по объему реализации продукции составляется баланс товарной продукции в двух оценках: по себестоимости и по отпускным ценам.

Балансовое управление имеет вид:

$$РП = ГП_{\text{зап. I}} + ВП - ГП_{\text{зап. II}},$$

где РП - объем реализованной продукции;

ГП_{зап. I}, ГП_{зап. II} - запасы готовой продукции на начало и конец периода соответственно;

ВП - объем выпуска продукции за период.

Анализ реализации продукции тесно связан с анализом выполнения договорных обязательств по поставкам продукции. При этом определяется коэффициент выполнения договорных обязательств (Кд):

$$Кд = (ВП_0 - ВПн) / ВП_0,$$

где ВП₀ - плановый объем продукции для заключения договоров; ВПн - недопоставка продукции по договорам.

Анализ выполнения договорных обязательств ведется работниками отдела сбыта предприятия. Он должен быть организован в разрезе отдельных договоров, видов продукции, сроков поставки. При этом производится оценка выполнения договорных обязательств нарастающим итогом с начала года.

4.9. Анализ состояния и использования трудовых ресурсов предприятия

Основными *задачами* анализа трудовых ресурсов являются следующие:

1. Анализ рабочей силы: изучается состав кадров персонала предприятия (по категориям, профессиям, уровню образования, возрасту и другим признакам).
2. Анализ динамики численности работающих (изменения по годам), выявление причин движения (текучести) работающих.
3. Оценка обеспеченности кадрами по профессиям, категориям и другим параметрам. В результате анализа могут быть выработаны мероприятия по улучшению обеспеченности кадрами, повышению уровню квалификации, перемещению работников и т.п.
4. Изучение использования рабочего времени, выявление потерь и непроизводительных затрат, выяснение их причин и выработка мероприятий по их устранению и предупреждению.
5. Изучение уровня и динамики показателей производительности труда, выявление влияния факторов на их изменение. По результатам анализа необходимо наметить мероприятия по повышению производительности труда.
6. Изучение обоснованности применяемой на предприятии системы оплаты труда.
7. Изучение динамики фонда заработной платы, выявление непроизводительных выплат и необоснованного перерасхода по фонду заработной платы, выявление соотношений темпов роста производительности труда и средней заработной платы.
8. Принятие решений по результатам проведенного анализа трудовых ресурсов.

Исходной информацией для анализа являются: нормативные документы (законодательного уровня); положения об оплате труда; положения по премированию; штатное расписание; планы, сметы, балансы; приказы, распоряжения; данные бухгалтерского учета (табеля учета рабочего времени, акты о браке, листы простоя, личные карточки, наряды на оплату и другие); отчетность по труду.

Анализ обеспеченности предприятия трудовыми ресурсами

Трудовые ресурсы предприятия подразделяются на промышленно-производственный и непромышленный персонал. В свою очередь промышленно-производственный персонал включает следующие катего-

рии: рабочие (основные и вспомогательные), руководители, специалисты, служащие. На некоторых предприятиях в составе персонала выделяются ученики, работники охраны. По каждой категории проводится планирование численности и оценивается соответствие фактической численности запланированной.

Плановая численность рабочих (Ч) определяется исходя из трудоемкости производственной программы (Т) по формуле:

$$Ч = Т / \Phi \text{ пл.} * К \text{ в.н.},$$

где $\Phi \text{ пл.}$ - плановый фонд рабочего времени 1 рабочего, К в.н. – коэффициент выполнения норм.

Таким образом, плановая потребность в рабочих зависит от прогрессивности норм времени и степени их выполнения.

По другим категориям персонала планирование численности осуществляется исходя из норм управляемости (руководители) и в соответствии со штатным расписанием.

Сравнением фактической численности с плановой потребностью оценивается обеспеченность предприятия кадрами по каждой категории, а рабочих – по профессиям. Для анализа структурной динамики работающих рассчитывается удельный вес численности по категориям в общей численности персонала и сравнивается по периодам.

Показатели движения персонала рассчитываются следующим образом:

- 1) *Коэффициент оборота по поступлению* = число принятых за период/среднесписочная численность работающих;
- 2) *Коэффициент оборота по выбытию* = число выбывших по собственному желанию и за нарушение дисциплины/среднесписочная численность работающих;
- 3) *Коэффициент текучести* = число выбывших по собственному желанию и за нарушение дисциплины/среднесписочная численность

При анализе уровня квалификации рабочих проводится расчёт и сопоставления разряда рабочего и разрядом выполняемых им работ. По каждому подразделению и в целом по предприятию определяется средний тарифный разряд работ и рабочих. Если они не совпадают, то выясняются причины и принимаются соответствующие меры. По остальным категориям персонала оценка квалификации осуществляется по уровню образования, по стажу работы. Для выявления соответствия квалификации работников требуемому уровню следует проводить их аттестацию.

Анализ использования рабочего времени

Изучение использования рабочего времени проводится по двум направлениям:

- 1) использование фонда рабочего времени в динамике и в сравнении с планом;
- 2) анализ непроизводительного использования рабочего времени.

Основная задача анализа по первому направлению – выявление потерь рабочего времени (внутридневных, целодневных, сверхплановых) и принятие решений по их устранению. Для этого необходимо сравнить фактический фонд времени с базовым и плановым, выявить непланируемые потери: прогулы, простои, различные отпуска в связи с отсутствием работы, а также сверхплановые потери: по болезни, с разрешения администрации и другие. Выясняются причины потерь времени и выявляются их последствия, то есть определяется влияние использования рабочего времени на производительность труда и объем выпуска продукции. При планировании рабочего времени определяются неясности по уважительным причинам, для этого используются законодательные акты, нормативы и данные предыдущего года.

Баланс рабочего времени составляется по отдельным категориям и в целом по предприятию. При анализе используются также данные отчетности, табельного учета, больничные листы, приказы, распоряжения, статистическая отчетность и другие документы.

В отчетности по труду *использование рабочего времени* характеризуется показателями:

- количество человеко-дней, отработанных всеми рабочими;
- количество человеко-часов, отработанных всеми рабочими.

На показатели использования фонда рабочего времени влияют следующие *факторы*:

- изменение численности рабочих;
- целодневные потери рабочего времени (сверхплановые потери по болезни, прогулы и другие потери);
- внутридневные потери;
- работа в сверхурочное время, в праздничные и выходные дни.

Задачами анализа использования фонда рабочего времени являются:

- выявление причин целодневных потерь рабочего времени, связанных с условиями труда;
- выявление причин простоев организационного характера (неподача материалов, отсутствие работы, неисправность оборудования, прогулы рабочих и т.д.);

- выявление внутрисменных потерь времени как по вине рабочих, так и по вине администрации.

Положительным является сокращение потерь времени по болезни и из-за прогулов; при наличии большой величины отпусков с разрешения администрации необходимо выяснить их причины.

Непроизводительно использованным временем признается время на брак и его исправление, а также время на осуществление работ, не предусмотренных технологическим процессом. Потери времени на брак определяются расчетным путем как отношение общей суммы затрат на брак и его исправление к среднечасовой выработке рабочего.

В результате анализа использования рабочего времени необходимо предусмотреть конкретные меры по предупреждению его потерь и непроизводительных затрат.

Анализ производительности труда

Производительность труда характеризует эффективность использования персонала предприятия и оценивается следующими **показателями**:

- среднегодовая выработка продукции на одного работающего (отношение объема продукции к среднесписочной численности работников);
- среднегодовая выработка продукции на одного рабочего (отношение объема продукции к среднесписочной численности рабочих);
- среднедневная выработка продукции одним рабочим (отношение объема продукции к количеству человеко-дней, отработанных всеми рабочими);
- среднечасовая выработка одного рабочего (отношение объема продукции к количеству человеко-часов, отработанных всеми рабочими за период).

Анализ показателей выработки проводится в следующей последовательности:

1. Расчет показателей в базовом и отчетном периодах и плановых показателей, их сравнение.
2. Факторный анализ показателей:
 - расчет влияния факторов на часовую выработку рабочих;
 - расчет влияния факторов на годовую выработку рабочих и работающих;
 - расчет влияния факторов на объем продукции.

В результате анализа выявляются резервы роста производительности труда и намечаются меры по их устранению, которые могут быть технического и организационного характера. Мероприятия техниче-

ского характера могут быть направлены на увеличение часовой выработки, на регулирование трудоемкости продукции через нормы времени.

Снижение продолжительности рабочего дня и количества отработанных одним рабочим дней, говорит об увеличении целодневных и внутрисменных потерь рабочего времени, устранение которых является резервом повышения производительности труда.

Анализ эффективности использования средств на оплату труда

Основная *задача* анализа на данном этапе – оценить эффективность принятой на предприятии системы оплаты труда, а также выявить влияние использования средств на оплату труда на показатели деятельности предприятия.

Для анализа необходимо изучить:

- документы предприятия по организации оплаты труда (положение об оплате труда, положение о премировании);
- расчеты планового фонда заработной платы по категориям работников, подразделениям и по предприятию в целом;
- методы планирования заработной платы;
- учетную и отчетную информацию.

Для анализа используются следующие *показатели*:

- общий фонд заработной платы по предприятию и по категориям персонала;
- среднегодовая заработная плата работающих по каждой категории и по предприятию в целом;
- среднемесячная, среднедневная, среднечасовая заработная плата по рабочим.

Анализ средств на оплату труда проводится по нескольким направлениям:

1. Изучается выполнение плана по фонду заработной платы, т.е. определяется отклонение фактического фонда от планового, выявляется экономия или перерасход.
2. По рабочим выявляется также относительное отклонение; для этого их плановый фонд заработной платы корректируется на процент выполнения плана по выпуску продукции и вычитается из фактического.
3. При анализе фонда заработной платы в динамике определяется темп изменения фонда заработной платы в сравнении с темпами изменения объема продукции (последние должны превышать темпы роста фонда заработной платы). Это свиде-

тельствует об эффективном использовании средств на оплату труда, приводит к росту зарплатоотдачи.

4. Анализ состава фонда заработной платы по видам выплат позволяет выявить конкретные виды выплат, какие из них являются производительными, какие – непроизводительными, выявить причины перерасхода и принять решения по его устранению. Для проведения данного анализа рассматривают каждую составляющую, прежде всего тарифный фонд заработной платы, включающий оплату рабочих-сдельщиков по основным расценкам и повременную оплату по тарифным ставкам.

4.10. Анализ основных фондов

Основные фонды являются одним из производственных факторов, от состояния и использования которых зависят результаты деятельности предприятия. Анализ основных фондов проводится по следующим направлениям:

- анализ изменения величины основных фондов по их видам;
- анализ структуры основных фондов и ее изменения в динамике;
- анализ движения основных фондов;
- анализ показателей эффективности использования основных производственных фондов;
- анализ использования производственного оборудования по количеству, времени работы и другим параметрам;
- анализ эффективности затрат на содержание и эксплуатацию оборудования, а также на проведение капитального ремонта оборудования, его замену и другие мероприятия.

Выбор конкретного направления анализа и решаемых при этом задач определяется потребностями управления. Основными особенностями анализа являются вариантность решений по использованию основных фондов и нацеленность этих решений на перспективу.

Качество анализа зависит от достоверности информации, которая определяется постановкой бухгалтерского учета: отлаженности системы регистрации операций с объектами основных средств, достоверности инвентарных описей и отчетных данных.

Исходные данные для анализа: формы бухгалтерской, статистической отчетности, баланс производственной мощности предприятия; дополнительная информация из внутренних документов предприятия.

Результатом анализа является выработка предложений по обновлению основных фондов: модернизации, расширению площадей и приобретению нового оборудования, а также предложений о повышении

сменности работы оборудования, своевременности ремонта и повышении его качества.

Анализ состава, структуры и динамики основных фондов

В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Учет основных средств" (ПБУ6/01) **основными средствами** является часть имущества, используемая в качестве средств труда при производстве продукции, выполнении работ или оказании услуг, либо для управления организацией в течение периода, превышающего 12 месяцев или обычный операционный цикл, если он превышает 12 месяцев."

Основные средства отражаются в *бухгалтерском балансе* (1 раздел) *по остаточной стоимости* по данным на начало и конец отчетного периода; более подробная информация о составе и изменении их за период содержится в Приложении к балансу (форма № 5) и в форме №11 статистической отчетности.

По составу основные средства классифицируются (также согласно ПБУ6/01) следующим образом:

- *1 группа* – здания, сооружения, рабочие и силовые машины и оборудование, измерительные и регулирующие приборы и устройства, транспортные средства, инструмент, производственный и хозяйственный инвентарь и принадлежности, рабочий, продуктивный и племенной скот, многолетние насаждения, внутрихозяйственные дороги и прочие соответствующие объекты;

- *2 группа* – капитальные вложения на коренное улучшение земель;

- *3 группа* – капитальные вложения в арендованные объекты основных средств;

- *4 группа* – земельные участки, объекты природопользования (вода, недра и другие природные ресурсы).

Структурный анализ предполагает расчет удельного веса каждого вида основных средств в общей их стоимости и сопоставление его по периодам. Сравнение данных о величине основных фондов (средств) на конец и начало анализируемого периода позволяет выявить их динамику.

Показатели движения основных фондов (ОФ):

1. *Коэффициент ввода (обновления)* = Стоимость поступивших (новых) ОФ/ Стоимость ОФ на конец периода

2. *Коэффициент выбытия* = Стоимость выбывших ОФ/ Стоимость ОФ на начало периода

3. *Коэффициент прироста* = Разница между стоимостью введенных и выбывших ОФ/Стоимость ОФ на конец периода

Данные показатели изучаются в динамике (за несколько лет) и характеризуют скорость замены основных фондов.

Анализ показателей эффективности использования основных производственных фондов

Одной из задач управления производством является обеспечение рационального использования основных производственных фондов (ОПФ).

От эффективности использования ОПФ зависит объем выпуска, а также показатели прибыли и рентабельности.

Основной обобщающий показатель – *фондоотдача* (ФО), характеризующая выпуск продукции с каждого рубля стоимости основных производственных фондов и рассчитываемая по формуле:

$ФО = ТП / ОПФ$ (в руб.), где

ТП – объем продукции, произведенной за период (товарной);

ОПФ – среднегодовая стоимость основных производственных фондов.

Анализ показателя фондоотдачи проводится в динамике и в сравнении с планом; выявляются отклонения и их причины. Для выявления влияния факторов на изменение фондоотдачи производится преобразование исходной формулы, например, делением числителя и знаменателя на среднесписочную численность работающих.

Анализ производственного оборудования

Всё имеющееся на предприятии оборудование классифицируется по определенным признакам и группируется в зависимости от целей и задач его анализа. При большом количестве единиц оборудования применяется, прежде всего, группировка по технологическому признаку. Для анализа качественного состава выделяют оборудование наличное, в том числе установленное и неустановленное. В составе установленного выделяется действующее и недействующее, по которому необходимо выявить причины нерабочего состояния, например, простой в связи с ремонтом. По неустановленному оборудованию следует принять меры к вводу в эксплуатацию или реализации, если оно является ненужным. Для анализа использования оборудования наряду с абсолютными показателями используются коэффициенты. Анализ возрастного состава оборудования позволяет оценить его техническое состояние. При этом делается группировка оборудования по следующим возрастным группам:

I гр. - оборудование до 5 лет – новое прогрессивное, не требующее замены, не устаревшее ни морально, ни физически;

II гр. - оборудование до 10 лет – частично морально устаревшее, в целом не требующее замены;

III гр. - оборудование от 10 до 20 лет – морально и частично физически устаревшее, требующее замены;

IV гр. - оборудование свыше 20 лет – не только устаревшее, но и небезопасное, требующее срочной замены

В каждой возрастной группе определяется количество единиц и удельный вес, то есть изучается возрастная структура оборудования. Средний возраст оборудования определяется по средней взвешенной. Косвенно техническое состояние оборудования оценивается по степени его изношенности. В результате такого анализа принимаются решения о необходимости замены, модернизации или ремонта оборудования по каждой технологической группе в конкретных подразделениях предприятия.

Анализ экстенсивного использования оборудования (по времени) предполагает расчет фондов времени его работы, а также соответствующих коэффициентов.

В результате анализа основных фондов можно выделить следующие направления деятельности руководства предприятия:

1. Техническое совершенствование основных фондов за счет реконструкции предприятия с расширением площадей, ввода нового оборудования, модернизации уже используемого оборудования и других мероприятий, направленных на повышение технического уровня производства.

2. Оптимальная загрузка площадей, что обеспечивается планировкой предприятия рациональным размещением оборудования, его равномерным распределением по подразделениям в зависимости от технологического процесса изготовления продукции.

3. Увеличение времени работы оборудования, т.е. сокращение всех потерь, как плановых, так и неплановых.

В заключение анализа наличия, состояния и использования основных производственных фондов необходимо оценить их влияние на показатели деятельности предприятия. Так, количество, стоимость, качество и эффективность использования основных фондов влияет на объём производства и реализации продукции и все показатели, от них зависящие. Величина и способы начисления амортизации, расходы на содержание, ремонт и эксплуатацию оборудования влияют на себестоимость продукции и прибыль. Реализация ненужного, излишнего оборудования или сдача его в аренду приводит к увеличению прибыли и снижению налога на имущество. Величина основных фондов и их

оборачиваемость (через амортизацию) влияют на финансовую устойчивость предприятия.

4.11. Анализ обеспеченности предприятия материальными ресурсами и их использование

Необходимым условием организации производства продукции является обеспечение его **материальными ресурсами**: сырьем, материалами, топливом, энергией, полуфабрикатами и т.д.

Стоимость материальных ресурсов входит в себестоимость продукции по элементу «Материальные затраты» и включает в себя цену их приобретения (без учета НДС и акцизов), наценки, комиссионные вознаграждения, уплачиваемые снабженческим и внешнеэкономическим организациям, таможенные пошлины, плату за транспортировку, хранение и доставку, осуществленные сторонними организациями.

Удовлетворение потребности предприятия в материальных ресурсах может обеспечиваться двумя путями: экстенсивным и интенсивным. Экстенсивный путь предполагает увеличение добычи и производства материальных ресурсов и связан с дополнительными затратами. Кроме того, рост объема производства при существующих технологических системах привел к тому, что темпы истощения природных ресурсов и уровень загрязнения окружающей среды вышли за допустимые пределы. Поэтому рост потребности предприятия в материальных ресурсах должен осуществляться за счет более экономного их использования в процессе производства продукции или интенсивным путем.

Изыскание внутрипроизводственных резервов экономии материальных ресурсов составляет содержание экономического анализа, который предполагает следующие *этапы*:

- 1) оценка качества планов материально-технического снабжения и анализ их выполнения;
- 2) оценка потребности предприятия в материальных ресурсах;
- 3) оценка эффективности использования материальных ресурсов;
- 4) факторный анализ общей материалоемкости продукции;
- 5) оценка влияния стоимости материальных ресурсов на объем производства продукции.

Источники информации для анализа материальных ресурсов: план материально-технического снабжения, заявки, спецификации, договоры на поставку сырья и материалов, формы статистической отчетности о наличии и использовании материальных ресурсов и его затратах на производство и реализацию продукции, плановые и отчет-

ные калькуляции себестоимости выпускаемых изделий, данные о нормативах и нормах расходов материальных ресурсов.

Оценка качества планов материально-технического снабжения

Важным условием бесперебойной нормальной работы предприятия является полная обеспеченность потребности в материальных ресурсах источниками покрытия.

Различают внутренние (собственные) источники и внешние.

К внутренним источникам относят сокращение отходов сырья, использование вторичного сырья, собственное изготовление материалов и полуфабрикатов, экономию материалов в результате внедрения достижений научно-технического прогресса.

К внешним источникам относят поступление материальных ресурсов от поставщиков в соответствии с заключенными договорами.

Потребность в завозе материальных ресурсов со стороны определяется разностью между общей потребностью в i -м виде материальных ресурсов и суммой внутренних источников ее покрытия. Степень обеспеченности потребности в материальных ресурсах договорами на их поставку оценивается с помощью следующих показателей:

- коэффициент обеспеченности по плану;
- коэффициент обеспеченности фактический.

Анализ данных коэффициентов проводится по каждому виду материалов.

Особое внимание при анализе уделяется выполнению плана МТС по срокам поставки материальных ресурсов или *ритмичности* поставок.

Для оценки *ритмичности* поставок используются показатели:

- коэффициент неравномерности поставок материалов:

$$k_{\text{нер}} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - 100)^2 \times f}{\sum f}}$$

где x – процент выполнения плана поставки по периодам (дням, декадам, месяцам);

f – план поставки за те же периоды.

– коэффициент вариации:

$$k_{\text{вар}} = \sqrt{\frac{(\sum_{i=1}^n \Delta f)^2}{n}} / f_{\text{ср}}$$

где Δf – отклонение объема поставки по периодам от плана;

n – количество анализируемых периодов;

$f_{\text{ср}}$ – средний объем поставки материалов за период.

Неритмичная поставка материальных ресурсов ведет к простоям оборудования, потерям рабочего времени, необходимости сверхурочных работ. Оплата простоев не по вине рабочих и сверхурочных работ ведет к увеличению себестоимости выпускаемой продукции и соответственно к снижению прибыли предприятия.

Оценка потребности в материальных ресурсах

Условием бесперебойной работы предприятия является полная обеспеченность материальными ресурсами. Потребность в материальных ресурсах определяется в разрезе их видов на нужды основной и не основной деятельности предприятия и на запасы, необходимые для нормального функционирования на конец периода.

Потребность в материальных ресурсах на образование запасов определяется в трех оценках:

- в натуральных единицах измерения, что необходимо для установления потребности в складских помещениях;
- в денежной (стоимостной) оценке для выявления потребности в оборотных средствах и увязки с финансовым планом;
- в днях обеспеченности – в целях планирования и контроля за выполнением графика поставки.

Обеспеченность предприятия запасами в днях исчисляется по формуле:

$$Z_{\text{дн}} = \frac{Z_{\text{mi}}}{P_{\text{di}}}$$

где $Z_{\text{дн}}$ – запасы сырья и материалов, в днях;
 Z_{mi} – запасы i -ого вида материальных ресурсов в натуральных или стоимостных показателях,

P_{di} – средний дневной расход i -ого вида материальных ресурсов в тех же единицах измерения.

Средний дневной расход каждого вида материалов рассчитывается делением суммарного расхода i -ого вида материальных ресурсов за

анализируемый период (MP_i) на количество календарных периодов (D) по следующей формуле:

$$P_i = \frac{MP_i}{D}$$

В процессе анализа фактические запасы важнейших видов сырья и материалов сопоставляют с нормативными и выявляют отклонение.

Проверяют также состояние запасов сырья и материалов на предмет выявления излишних и ненужных. Их можно установить по данным складского учета путем сравнения прихода и расхода. К неходовым относят материалы, по которым не было расходов более одного года.

Оценка эффективности использования материальных ресурсов

В процессе потребления материальных ресурсов в производстве происходит их трансформация в материальные затраты, поэтому уровень их расходования определяется через показатели, исчисленные исходя из суммы материальных затрат. Для оценки эффективности материальных ресурсов используется система обобщающих и частных показателей, представленных в таблице 4.8.

Таблица 4.8

Показатели эффективности материальных ресурсов

Показатели	Способ расчета	Экономическая интерпретация показателя
Материалоемкость продукции	Сумма материальных затрат / стоимость продукции	Отражает величину материальных затрат, приходящуюся на 1 руб. выпущенной продукции
Материалоотдача продукции	Стоимость продукции/сумма материальных затрат	Характеризует выход продукции с каждого рубля потребленных материальных ресурсов
Удельный вес материальных затрат в себестоимости продукции	Сумма материальных затрат/полная себестоимость продукции	Отражает уровень использования материальных ресурсов, а также структуру (материалоемкость продукции)
Коэффициент использования материалов	Сумма фактических материальных затрат/сумма материальных затрат по плану при фактическом выпуске продукции	Показывает уровень эффективности использования материалов, соблюдения норм их расходования

Применение обобщающих показателей в анализе позволяет получить общее представление об уровне эффективности использования материальных ресурсов и резервах его повышения. Частные показатели используются для характеристики эффективности потребления отдельных элементов материальных ресурсов, а также для установления снижения материалоемкости отдельных изделий. В процессе анализа фактический уровень показателей эффективности использования материалов сравнивают с плановым, изучают их динамику и причины изменения.

4.12. Анализ себестоимости продукции

Анализ себестоимости продукции, работ и услуг позволяет выявить тенденции изменения данного показателя, выполнения плана по его уровню, определить влияние факторов на его прирост и на этой основе дать оценку работы предприятия и установить резервы снижения себестоимости продукции. В основе анализа производственных затрат лежит их классификация по тому или иному признаку или нескольким признакам одновременно. Наиболее важным признаком для целей анализа является деление затрат *по элементам и статьям затрат, по способу отнесения на себестоимость продукции*. На основе элементов затрат составляются сметы затрат. Деление затрат по статьям себестоимости позволяет рассчитать затраты на единицу продукции, составить калькуляцию.

Для предприятий часто имеют место экономические ситуации, связанные с колебаниями загрузки производственных мощностей, что влечёт за собой изменение производства и продаж, а это в свою очередь, существенно влияет на себестоимость продукции, а, следовательно, на финансовые результаты. С этим связано деление затрат на постоянные и переменные. *К постоянным* принято относить такие затраты, величина которых не меняется с изменением степени загрузки производственных мощностей или объёма производства. *Под переменными* понимают затраты, величина которых изменяется с изменением степени загрузки производственных мощностей или объёмов производства. Анализ себестоимости проводят *по следующим направлениям*:

- 1) Анализ динамики и структуры обобщающих показателей себестоимости и факторов её изменения.
- 2) Анализ затрат на 1 руб. товарной продукции.
- 3) Анализ себестоимости важнейших изделий.
- 4) Анализ прямых материальных и трудовых затрат.
- 5) Анализ косвенных затрат.

Источники информации: данные статистической отчетности, данные бухгалтерского учета: синтетические и аналитические счета, отражающие затраты материальных, трудовых и денежных средств, плановые и отчетные калькуляции себестоимости продукции и др.

Анализ динамики обобщающих показателей и факторов

Анализ себестоимости начинают с анализа динамики себестоимости всей товарной продукции. При этом сравнивают фактические затраты с плановыми. В процессе анализа выявляют, по каким статьям затрат произошёл наибольший перерасход и как это изменение повлияло на изменение общей суммы переменных и постоянных расходов. Общая сумма затрат может измениться из-за объёма выпуска продукции, её структуры, уровня переменных затрат на единицу продукции и суммы постоянных расходов. Изучение структуры затрат на производство и её изменений за отчетный период по отдельным элементам затрат, а также анализ статей расходов фактически выпущенной продукции составляют следующий этап анализа себестоимости. Анализ структуры себестоимости проводится сопоставлением удельных весов отдельных элементов с планом и в динамике. При помощи показателей структуры рассматривается влияние каждой статьи на сумму абсолютной и относительной экономии или перерасхода затрат. Анализ структуры затрат позволяет оценить материалоёмкость, трудоёмкость, энергоёмкость продукции, выяснить характер их изменений и влияние на себестоимость продукции. Для оценки влияния каждой статьи затрат на себестоимость 1 руб. товарной продукции рассчитывается уровень затрат по каждой статье и элементу расходов, изучаются причины отклонений. Уровень затрат определяется делением расходов по каждой статье на объём товарной продукции. Анализ динамики и выполнения плана по структуре и уровню затрат позволяет своевременно реагировать на отклонения от плановых, нормативных показателей себестоимости, принимать конкретные управленческие решения по их устранению или согласованию.

Анализ затрат на рубль товарной продукции

Наиболее обобщающим показателем себестоимости продукции, выражающим её прямую связь с прибылью, является уровень затрат на 1 рубль товарной продукции. Непосредственное влияние на изменение уровня затрат на 1 руб. товарной продукции оказывают факторы, которые находятся с ним в прямой функциональной связи: изменение объёма выпущенной продукции, её структуры, изменение уровня цен на продукцию, изменение уровня удельных переменных затрат, изменение суммы постоянных затрат.

Глава 5. РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ

5.1. Понятие риска, виды рисков

Риск как экономическая категория представляет собой возможность наступления неблагоприятного события, влекущего неблагоприятный исход. Риск определяют как вероятность (угрозу) потери предприятием части своих ресурсов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной деятельности, связанной с производством продукции, товаров, услуг, их реализацией, товарно-денежными, и финансовыми операциями, осуществлением социально-экономических и научно-технических проектов. Риск присущ любой предпринимательской деятельности.

Также риск определяют как деятельность, связанную с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность количественно и качественно оценить вероятность достижения предполагаемого результата, неудачи и отклонения от цели.

Риск как деятельность влечет три экономических результата: отрицательный (проигрыш, убыток, ущерб), нулевой, положительный (выигрыш, выгода, прибыль).

Риска можно избежать (уклониться от действия, связанного с риском), но в этом случае предприниматель не получит возможной прибыли. Как правило, самые рискованные проекты являются наиболее доходными.

Основными чертами риска являются: противоречивость, альтернативность и неопределенность

Такая черта как противоречивость в риске приводит к столкновению объективно существующих рискованных действий с их субъективной оценкой. Альтернативность предполагает необходимость выбора из двух или нескольких возможных вариантов решений, направлений, действий. Если возможность выбора отсутствует, то не возникает рискованной ситуации, а, следовательно, и риска. Неопределенностью называется неполнота или неточность информации об условиях реализации проекта (решения). Существование риска непосредственно связано с наличием неопределенности. Предпринимательская деятельность всегда осуществляется в условиях неопределенности (мы не можем точно сказать какой будет спрос на товар, как изменятся цены поставщиков и т.д.)

Под классификацией рисков следует понимать их распределение на отдельные группы по определенным признакам для достижения определенных целей. Научно обоснованная классификация рисков позволяет четко определить место каждого риска в их общей системе. Она создает возможности для эффективного применения соответствующих методов и приемов управления риском. Каждому риску соответствует свой прием управления риском.

Квалификационная система рисков включает в себя категории, группы, виды, подвиды и разновидности рисков (табл. 5.1).

В зависимости от возможного результата (рискового события) риски можно подразделить на две большие группы: чистые и спекулятивные.

Чистые риски означают возможность получения отрицательного или нулевого результата. К этим рискам относятся: природно-естественные, экологические, политические, транспортные и часть коммерческих рисков (имущественные, производственные, торговые).

Спекулятивные риски выражаются в возможности получения как положительного, так и отрицательного результата. К ним относятся финансовые риски, являющиеся частью коммерческих рисков.

В зависимости от основной причины возникновения (базисный или природный признак), риски делятся на следующие категории: природно-естественные, экологические, политические, транспортные и коммерческие.

Коммерческие риски представляют собой опасность потерь в процессе финансово-хозяйственной деятельности. Они означают неопределенность результата отданной коммерческой сделки.

По структурному признаку коммерческие риски делятся на имущественные, производственные, торговые, финансовые.

Имущественные риски – это риски, связанные с вероятностью потерь имущества гражданина-предпринимателя по причине кражи, диверсии, халатности, перенапряжения технической и технологической систем и т.п.

Производственные риски – это риски, связанные с убытком от остановки производства вследствие воздействия различных факторов и, прежде всего, с гибелью или повреждением основных и оборотных фондов (оборудование, сырье, транспорт и т.п.), а также риски, связанные с внедрением в производство новой техники и технологии.

Торговые риски представляют собой риски, связанные с убытком по причине задержки платежей, отказа от платежа в период транспортировки товара, непоставки товара и т.п.

Таблица 5.1

Признаки классификации финансовых рисков

Признаки классификации финансовых рисков	Виды финансовых рисков
По характеризующему объекту	Риск отдельной финансовой операции Риск различных видов финансовой деятельности Риск финансовой деятельности предприятия в целом
По совокупности исследуемых инструментов	Индивидуальный финансовый риск (присущий отдельным финансовым инструментам) Портфельный финансовый риск (присущий нескольким финансовым инструментам, выполняющим однотипные функции)
По комплексности исследования	Простой финансовый риск, который не расчленяется на отдельные подвиды Сложный финансовый риск, который состоит из подвидов
По источникам возникновения	Внешний, то есть финансовый, не зависящий от деятельности самого предприятия Внутренний финансовый риск, зависящий от деятельности самого предприятия
По уровню финансовых последствий	Риск, влекущий только экономические потери Риск упущенной выгоды Риск, влекущий получение дополнительной прибыли
По характеру проявления во времени	Временный финансовый риск Постоянный финансовый риск
По уровню финансовых потерь	Допустимый финансовый риск Критический финансовый риск Катастрофический финансовый риск
По возможности предвидения	Прогнозируемый финансовый риск Непрогнозируемый финансовый риск
По возможности страхования	Страховый финансовый риск Не страховой финансовый риск

Наиболее полной является классификация И. А. Бланка в связи с тем, что она не ограничена перечислением финансовых рисков, а содержит еще признаки классификации. В группу финансовых рисков включены следующие риски: риск неплатежеспособности, риск снижения финансовой устойчивости, инвестиционный риск, инфляционный риск, дефляционный риск, процентный риск, депозитный риск, валютный риск, кредитный риск, налоговый риск, криминогенный риск.

5.2. Управление финансовым риском

Процесс может быть разбит на шесть последовательных стадий:

1. Определение цели;
2. Выяснение риска;
3. Оценка риска;
4. Выбор метода управления риском;
5. Осуществление управления;
6. Подведение результатов".

Одной из основных задач при управлении финансовых рисков является проведение анализа рисков. Анализ финансовых рисков способствует выбору того или иного метода управления финансовым риском.

5.3. Оценка степени риска

Многие финансовые операции (венчурное инвестирование, покупка акций, селинговые операции, кредитные операции и др.) связаны с довольно существенным риском. Они требуют оценить степень риска и определить его величину.

Степень риска – это вероятность наступления случая потерь, а также размер возможного ущерба от него.

Риск может быть:

- допустимым – имеется угроза полной потери прибыли от реализации планируемого проекта;
- критическим – возможны непоступление не только прибыли, но и выручки и покрытие убытков за счет средств предпринимателя;
- катастрофическим – возможны потеря капитала, имущества и банкротство предпринимателя.

Количественный анализ – это определение конкретного размера денежного ущерба отдельных подвидов финансового риска и финансового риска в совокупности.

Иногда качественный и количественный анализ производится на основе оценки влияния внутренних и внешних факторов: осуществляются поэлементная оценка удельного веса их влияния на работу данного предприятия и ее денежное выражение. Такой метод анализа является достаточно трудоемким с точки зрения количественного анализа, но приносит свои несомненные плоды при качественном анализе. В связи с этим следует уделить большее внимание описанию методов количественного анализа финансового риска, поскольку их немало и для их грамотного применения необходим некоторый навык.

В абсолютном выражении риск может определяться величиной возможных потерь в материально-вещественном (физическом) или стоимостном (денежном) выражении.

В относительном выражении риск определяется как величина возможных потерь, отнесенная к некоторой базе, в виде которой наиболее удобно принимать либо имущественное состояние предприятия, либо общие затраты ресурсов на данный вид предпринимательской деятельности, либо ожидаемый доход (прибыль). Тогда потерями будем считать случайное отклонение прибыли, дохода, выручки в сторону снижения, в сравнении с ожидаемыми величинами. Предпринимательские потери – это в первую очередь случайное снижение предпринимательского дохода. Именно величина таких потерь и характеризует степень риска. Отсюда анализ риска прежде всего связан с изучением потерь.

В зависимости от величины вероятных потерь целесообразно разделить их на три группы:

- 1) потери, величина которых не превышает расчетной прибыли, можно назвать допустимыми;
- 2) потери, величина которых больше расчетной прибыли относятся к разряду критических – такие потери придется возмещать из кармана предпринимателя;
- 3) еще более опасен катастрофический риск, при котором предприниматель рискует понести потери, превышающие все его имущество.

Если удастся тем или иным способом спрогнозировать, оценить возможные потери по данной операции, то значит получена количественная оценка риска, на который идет предприниматель. Разделив абсолютную величину возможных потерь на расчетный показатель за-

трат или прибыли, получим количественную оценку риска в относительном выражении, в процентах.

Говоря о том, что риск измеряется величиной возможных, вероятных потерь, следует учитывать случайный характер таких потерь. Вероятность наступления события может быть определена объективным методом и субъективным.

Объективным методом пользуются для определения вероятности наступления события на основе исчисления частоты, с которой происходит данное событие.

Субъективный метод базируется на использовании субъективных критериев, которые основываются на различных предположениях. К таким предположениям могут относиться суждение оценивающего, его личный опыт, оценка эксперта по рейтингу, мнение аудитора-консультанта и т.п.

Таким образом, в основе оценки финансовых рисков лежит нахождение зависимости между определенными размерами потерь предприятия и вероятностью их возникновения. Эта зависимость находит выражение в строящейся *кривой вероятностей возникновения определенного уровня потерь*.

Построение кривой – чрезвычайно сложная задача, требующая от служащих, занимающихся вопросами финансового риска, достаточно-го опыта и знаний. Для построения кривой вероятностей возникновения определенного уровня потерь (кривой риска) применяются различные способы: статистический; анализ целесообразности затрат; метод экспертных оценок; аналитический способ; метод аналогий. Среди них следует особо выделить три: статистический способ, метод экспертных оценок, аналитический способ.

Суть *статистического способа* заключается в том, что изучается статистика потерь и прибылей, имевших место на данном или аналогичном производстве, устанавливаются величина и частотность получения той или иной экономической отдачи, составляется наиболее вероятный прогноз на будущее.

Несомненно, риск – это вероятностная категория, и в этом смысле наиболее обоснованно с научных позиций характеризовать и измерять его как вероятность возникновения определенного уровня потерь. Вероятность означает возможность получения определенного результата.

Финансовый риск, как и любой другой, имеет математически выраженную вероятность наступления потери, которая опирается на статистические данные и может быть рассчитана с достаточно высокой точностью.

Чтобы количественно определить величину финансового риска, необходимо знать все возможные последствия какого-либо отдельного действия и вероятность самих последствий.

Применительно к экономическим задачам методы теории вероятности сводятся к определению значений вероятности наступления событий и к выбору из возможных событий самого предпочтительного исходя из наибольшей величины математического ожидания, которое равно абсолютной величине этого события, умноженной на вероятность его наступления.

Главные инструменты статистического метода расчета финансового риска: вариация, дисперсия и стандартное (среднеквадратическое) отклонение.

Вариация – изменение количественных показателей при переходе от одного варианта результата к другому.

Дисперсия – мера отклонения фактического значения от его среднего значения.

Таким образом, величина риска, или степень риска, может быть измерена двумя критериями: среднее ожидаемое значение, колеблемость (изменчивость) возможного результата.

Среднее ожидаемое значение – это то значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Оно является средневзвешенной всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты, или веса, соответствующего значения. Таким образом, вычисляется тот результат, который предположительно ожидается.

Анализ целесообразности затрат ориентирован на идентификацию потенциальных зон риска с учетом показателей финансовой устойчивости фирмы. В данном случае можно просто обойтись стандартными приемами финансового анализа результатов деятельности основного предприятия и деятельности его контрагентов (банка, инвестиционного фонда, предприятия-клиента, предприятия-эмитента, инвестора, покупателя, продавца и т.п.)

Метод экспертных оценок обычно реализуется путем обработки мнений опытных предпринимателей и специалистов. Он отличается от статистического лишь методом сбора информации для построения кривой риска.

Данный способ предполагает сбор и изучение оценок, сделанных различными специалистами (данного предприятия или внешними экспертами) вероятностей возникновения различных уровней потерь. Эти оценки базируются на учете всех факторов финансового риска, а также

статистических данных. Реализация способа экспертных оценок значительно осложняется, если количество показателей оценки невелико.

Аналитический способ построения кривой риска наиболее сложен, поскольку лежащие в основе его элементы теории игр доступны только очень узким специалистам. Чаще используется подвид аналитического метода – анализ чувствительности модели.

Анализ чувствительности модели состоит из следующих шагов: выбор ключевого показателя, относительно которого и производится оценка чувствительности (внутренняя норма доходности, чистый приведенный доход и т.п.); выбор факторов (уровень инфляции, степень состояния экономики и др.); расчет значений ключевого показателя на различных этапах осуществления проекта (закупка сырья, производство, реализация, транспортировка, капитальное строительство и т.п.). Сформированные таким путем последовательности затрат и поступлений финансовых ресурсов дают возможность определить потоки денежных средств для каждого момента (или отрезка времени), т.е. определить показатели эффективности. Строятся диаграммы, отражающие зависимость выбранных результирующих показателей от величины исходных параметров. Сопоставляя между собой полученные диаграммы, можно определить так называемые ключевые показатели, в наибольшей степени, влияющие на оценку доходности проекта.

Анализ чувствительности имеет и серьезные недостатки: он не является всеобъемлющим и не уточняет вероятность осуществления альтернативных проектов.

Метод аналогий при анализе риска нового проекта весьма полезен, так как в данном случае исследуются данные о последствиях воздействия неблагоприятных факторов финансового риска на другие аналогичные проекты других конкурирующих предприятий.

Индексация представляет собой способ сохранения реальной величины денежных ресурсов (капитала) и доходности в условиях инфляции. В основе ее лежит использование различных индексов.

Например, при анализе и прогнозе финансовых ресурсов необходимо учитывать изменение цен, для чего используются индексы цен. Индекс цен – показатель, характеризующий изменение цен за определенный период времени.

Таким образом, существующие способы построения кривой вероятностей возникновения определенного уровня потерь не совсем равноценны, но так или иначе позволяют произвести приблизительную оценку общего объема финансового риска.

5.4. Алгоритм управления финансовыми рисками

Основным этапом алгоритма управления финансовыми рисками является разработка и выбор мероприятий по преодолению финансовых рисков.

Основными методами управления финансовыми рисками, являются следующие методы.

Отказ от совершения рискового мероприятия означает для предпринимателя потерю возможного выигрыша. Возможность уберечься от потерь и получить прибыль в рискованном контракте – высшее предназначение теории риска.

Предупреждение потерь за счет одного страхования – самый низкий уровень теории предупреждения потерь от риска. Инвестор готов отказаться от части доходов, заплатить за возможность снижения риска до нуля.

Когда используется страхование как услуга кредитного рынка, финансовый менеджер предприятия должен определить приемлемое для него соотношение между страховой премией и страховой суммой. Страховая премия – это плата за страховой риск страхователя страховщику; страховая сумма – денежная сумма, на которую страхуются материальные ценности или ответственность страхователя.

К признанию ущерба прибегают, во-первых, когда сумма ущерба невелика и ей можно пренебречь. Во-вторых, разновидностью признания ею ущерба является диверсификация рисков, то есть превращение одного риска в другой или "измельчение" одного вида рисков на несколько с меньшими объемами ущерба каждого.

Управление финансовыми рисками предприятия основывается на определенных принципах, основными из которых являются:

- осознанность принятия рисков;
- управляемость принимаемыми рисками;
- независимость управления отдельными рисками;
- сопоставимость уровня принимаемых рисков с уровнем доходности финансовых операций;
- сопоставимость уровня принимаемых рисков с финансовыми возможностями предприятия;
- экономичность управления рисками;
- учет временного фактора в управлении рисками;
- учет финансовой стратегии предприятия в процессе управления рисками;
- учет возможности передачи рисков.

5.5. Основные методы управления финансовыми рисками

Высокая степень финансового риска проекта приводит к необходимости поиска путей ее искусственного снижения.

Снижение степени риска – это сокращение вероятности и объема потерь. Основные методы и соответствующие меры управления риском представлены в таблице 5.2.

Таблица 5.2

Основные методы и меры управления риском

Метод управления риском	Меры, соответствующие методу управления риском
1	2
Избежание риска	Отказ от осуществления финансовых операций, уровень риска по которым чрезмерно высок Отказ от использования в высоких объемах заёмного капитала Отказ от чрезмерного использования оборотных активов в низколиквидных формах Отказ от использования временно свободных денежных активов в краткосрочных финансовых вложениях
Лимитирование концентрации риска	Предельный размер (удельный вес) заёмных средств, используемых в хозяйственной деятельности Минимальный размер (удельный вес) активов в высоколиквидной форме Максимальный размер товарного (коммерческого) или потребительского кредита, предоставляемого одному покупателю Максимальный размер депозитного вклада, размещаемого в одном банке максимальный размер вложения средств в ценные бумаги одного эмитента Максимальный период отвлечения средств в дебиторскую задолженность
Хеджирование	Хеджирование с использованием фьючерсных контрактов Хеджирование с использованием опционов Хеджирование с использованием операции "своп"
Диверсификация	Диверсификация видов финансовой деятельности Диверсификация валютного портфеля ("валютной корзины") предприятия Диверсификация депозитного портфеля Диверсификация кредитного портфеля Диверсификация портфеля ценных бумаг Диверсификация программы реального инвестирования

Продолжение таблицы

1	2
Распределение рисков	Распределение риска между участниками инвестиционного проекта Распределение риска между предприятием и поставщиками сырья и материалов Распределение риска между участниками лизинговой операции Распределение риска между участниками факторинговой (форфейтинговой) операции
Самострахование (внутреннее страхование)	Формирование резервного (страхового) фонда предприятия Формирование целевых резервных фондов Формирование резервных сумм финансовых ресурсов в системе бюджетов, доводимых различным центрам ответственности Формирование системы страховых запасов материальных и финансовых ресурсов по отдельным элементам оборотных активов предприятия Нераспределенный остаток прибыли, полученной в отчетном периоде

Диверсификация представляет собой процесс распределения капитала между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой.

Диверсификация позволяет избежать части риска при распределении капитала между разнообразными видами деятельности. Например, приобретение инвестором акций пяти разных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения им среднего дохода в пять раз и соответственно в пять раз снижает степень риска.

Диверсификация является наиболее обоснованным и относительно менее издержкоемким способом снижения степени финансового риска.

Диверсификация – это рассеивание инвестиционного риска. Однако она не может свести инвестиционный риск до нуля. Это связано с тем, что на предпринимательство и инвестиционную деятельность хозяйствующего субъекта оказывают влияние внешние факторы, которые не связаны с выбором конкретных объектов вложения капитала, и, следовательно, на них не влияет диверсификация.

Внешние факторы затрагивают весь финансовый рынок, т.е. они влияют на финансовую деятельность всех инвестиционных институтов, банков, финансовых компаний, а не на отдельные хозяйствующие субъекты.

К внешним факторам относятся процессы, происходящие в экономике страны в целом, военные действия, гражданские волнения, инфляция и дефляция, изменение учетной ставки Банка России, изменение процентных ставок по депозитам, кредитам в коммерческих банках, и т.д. Риск, обусловленный этими процессами, нельзя уменьшить с помощью диверсификации.

Таким образом, риск состоит из двух частей: диверсифицируемого и недиверсифицируемого риска.

Диверсифицируемый риск, называемый еще несистематическим, может быть устранен путем его рассеивания, т.е. диверсификацией.

Недиверсифицируемый риск, называемый еще систематическим, не может быть уменьшен диверсификацией.

Причем исследования показывают, что расширение объектов вложения капитала, т.е. рассеивания риска, позволяет легко и значительно уменьшить объем риска. Поэтому основное внимание следует уделить уменьшению степени недиверсифицируемого риска.

С этой целью зарубежная экономика разработала так называемую “портфельную теорию”. Частью этой теории является модель увязки систематического риска и доходности ценных бумаг (Capital Asset Pricing Model – CAPM)

Информация играет важную роль в риск-менеджменте. Финансовому менеджеру часто приходится принимать рисковые решения, когда результаты вложения капитала не определены и основаны на ограниченной информации. Если бы у него была более полная информация, то он мог бы сделать более точный прогноз и снизить риск. Это делает информацию товаром, причем очень ценным. Инвестор готов заплатить за полную информацию.

Стоимость полной информации рассчитывается как разница между ожидаемой стоимостью какого-либо приобретения или вложения капитала, когда имеется полная информация, и ожидаемой стоимостью, когда информация неполная.

Лимитирование – это установление лимита, т.е. предельных сумм расходов, продажи, кредита и т.п. Лимитирование является важным приемом снижения степени риска и применяется банками при выдаче ссуд, при заключении договора на овердрафт и т.п. Хозяйствующими субъектами он применяется при продаже товаров в кредит, предоставлении займов, определении сумм вложения капитала и т.п.

Самострахование означает, что предприниматель предпочитает подстраховаться сам, чем покупать страховку в страховой компании. Тем самым он экономит на затратах капитала по страхованию. Самострахование представляет собой децентрализованную форму создания

натуральных и страховых (резервных) фондов непосредственно в хозяйствующем субъекте, особенно в тех, чья деятельность подвержена риску.

Создание предпринимателем обособленного фонда возмещения возможных убытков в производственно-торговом процессе выражает сущность самострахования. Основная задача самострахования заключается в оперативном преодолении временных затруднений финансово-коммерческой деятельности. В процессе самострахования создаются различные резервные и страховые фонды. Эти фонды в зависимости от цели назначения могут создаваться в натуральной или денежной форме.

Так, фермеры и другие субъекты сельского хозяйства создают, прежде всего, натуральные страховые фонды: семенной, фуражный и др. Их создание вызвано вероятностью наступления неблагоприятных климатических и природных условий.

Резервные денежные фонды создаются, прежде всего, на случай покрытия непредвиденных расходов, кредиторской задолженности, расходов по ликвидации хозяйствующего субъекта. Создание их является обязательным для акционерных обществ.

Акционерные общества и предприятия с участием иностранного капитала обязаны в законодательном порядке создавать резервный фонд в размере не менее 15% и не более 25% от уставного капитала.

Акционерное общество зачисляет в резервный фонд также эмиссионный доход, т.е. сумму разницы между продажной и номинальной стоимостью акций, вырученной при их реализации по цене, превышающей номинальную стоимость. Эта сумма не подлежит какому-либо использованию или распределению, кроме случаев реализации акций по цене ниже номинальной стоимости.

Резервный фонд акционерного общества используется для финансирования непредвиденных расходов, в том числе также на выплату процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли для этих целей.

Хозяйствующие субъекты и граждане для страховой защиты своих имущественных интересов могут создавать общества взаимного страхования.

Наиболее важным и самым распространенным приемом снижения степени риска является страхование риска.

Сущность страхования выражается в том, что инвестор готов отказаться от части своих доходов, чтобы избежать риска, т.е. он готов заплатить за снижение степени риска до нуля.

Хеджирование (англ. *hedging* – оградить) используется в банковской, биржевой и коммерческой практике для обозначения различных методов страхования валютных рисков. Так, в книге Долан Э. Дж. и др. “Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика” этому термину дается следующее определение: “Хеджирование – система заключения срочных контрактов и сделок, учитывающая вероятностные в будущем изменения обменных валютных курсов и преследующая цель избежать неблагоприятных последствий этих изменений”. В отечественной литературе термин “хеджирование” стал применяться в более широком смысле как страхование рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим поставки (продажи) товаров в будущих периодах.

Контракт, который служит для страховки от рисков изменения курсов (цен), носит название “хедж” (англ. *hedge* – изгородь, ограда). Хозяином субъект, осуществляющий хеджирование, называется “хеджер”. Существуют две операции хеджирования: хеджирование на повышение; хеджирование на понижение.

Хеджирование на повышение, или хеджирование покупкой, представляет собой биржевую операцию по покупке срочных контрактов или опционов. Хедж на повышение применяется в тех случаях, когда необходимо застраховаться от возможного повышения цен (курсов) в будущем. Он позволяет установить покупную цену намного раньше, чем был приобретен реальный товар. Предположим, что цена товара (курс валюты или ценных бумаг) через три месяца возрастет, а товар нужен будет именно через три месяца. Для компенсации потерь от предполагаемого роста цен необходимо купить сейчас по сегодняшней цене срочный контракт, связанный с этим товаром, и продать его через три месяца в тот момент, когда будет приобретаться товар. Поскольку цена на товар и на связанный с ним срочный контракт изменяется пропорционально в одном направлении, то купленный ранее контракт можно продать дороже почти на столько же, на сколько возрастет к этому времени цена товара. Таким образом, хеджер, осуществляющий хеджирование на повышение, страхует себя от возможного повышения цен в будущем.

Хеджирование на понижение, или хеджирование продажей – это биржевая операция с продажей срочного контракта. Хеджер, осуществляющий хеджирование на понижение, предполагает совершить в будущем продажу товара, и поэтому, продавая на бирже срочный контракт или опцион, он страхует себя от возможного снижения цен в будущем. Предположим, что цена товара (курс валюты, ценных бумаг)

через три месяца снижается, а товар нужно будет продавать через три месяца. Для компенсации предполагаемых потерь от снижения цены хеджер продает срочный контракт сегодня по высокой цене, а при продаже своего товара через три месяца, когда цена на него упала, покупает такой же срочный контракт по снизившейся (почти настолько же) цене. Таким образом, хедж на понижение применяется в тех случаях, когда товар необходимо продать позднее.

Хеджер стремится снизить риск, вызванный неопределенностью цен на рынке, с помощью покупки или продажи срочных контрактов. Это дает возможность зафиксировать цену и сделать доходы или расходы более предсказуемыми. При этом риск, связанный с хеджированием, не исчезает. Его берут на себя спекулянты, т.е. предприниматели, идущие на определенный, заранее рассчитанный риск.

Спекулянты на рынке срочных контрактов играют большую роль. Принимая на себя риск, в надежде на получение прибыли при игре на разнице цен, они выполняют роль стабилизатора цен. При покупке срочных контрактов на бирже спекулянт вносит гарантийный взнос, которым и определяется величина риска спекулянта. Если цена товара (курс валюты, ценных бумаг) снизилась, то спекулянт, купивший ранее контракт, теряет сумму, равную гарантийному взносу. Если цена товара возросла, то спекулянт возвращает себе сумму, равную гарантийному взносу, и получает дополнительный доход от разницы в ценах товара и купленного контракта.

Глава 6. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИЙ

6.1. Основы инвестиционной деятельности.

Деятельность всех сфер рыночной экономики и производственно-хозяйственная деятельность отдельного предприятия или организации связана с осуществлением ими инвестиционных вложений (от лат. *invest* – «вкладывать»). Вложение денежных средств и других капиталов в реализацию различных экономических проектов с целью последующего их увеличения называется *инвестированием*, а сами вкладываемые средства – *инвестициями*.

Инвестиции – целенаправленное вложение на определённый срок капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) для достижения индивидуальных целей инвесторов.

Инвестиции – это более широкое понятие, чем капитальные вложения. Инвестиции принято делить на портфельные и реальные.

Портфельные (финансовые) инвестиции – вложения в акции, облигации, другие ценные бумаги, активы других предприятий. **Реальные инвестиции** – вложения в создание новых, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий. Реальные инвестиции разделяются на вложения в основной капитал и оборотный капитал. Именно вложения в основной капитал и принято называть капиталовложениями.

Согласно Федеральному закону от 25.02.1999 года №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (далее – Закон об инвестиционной деятельности) «Инвестиции – денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта», «Инвестиционная деятельность – вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта».

Инвестиции как экономическая категория проявляются через свои функции. Инвестиции выполняют следующие основные функции:

- процесс простого и расширенного воспроизводства основных фондов, как в производственной, так и непроизводственной сфере;
- процесс обеспечения и восполнения оборотного капитала;

- перелив капитала из одной сферы в другие, более привлекательные, на основе вложения реальных и портфельных инвестиций;
- перераспределение капитала между собственниками путем приобретения акций и вложения средств в активы других предприятий.

Различают валовые и чистые инвестиции. **Чистые инвестиции** – это валовые инвестиции за минусом амортизационных отчислений. Если валовые инвестиции равны амортизационным отчислениям, то это значит, что имеет место только простое воспроизводство. Если же валовые инвестиции превышают величину амортизационных отчислений, то это свидетельствует о наличии как простого, так и расширенного воспроизводства основных фондов.

На макроуровне инвестиции, и особенно капитальные вложения, являются основой для развития национальной экономики и повышения эффективности общественного производства, предопределяя в конечном итоге рост экономики. Инвестиции **на микроуровне** позволяют достичь следующих целей:

- увеличения и расширения сферы деятельности;
- недопущения чрезмерного морального и физического износа основных производственных фондов;
- снижения себестоимости производства и реализации продукции;
- повышения технического уровня производства на основе внедрения новой техники и технологий;
- улучшения качества и обеспечения конкурентоспособности продукции;
- повышения техники безопасности и осуществления природоохранных мероприятий;
- обеспечения конкурентоспособности предприятия;
- приобретения ценных бумаг и вложения средств в активы других предприятий;
- приобретения контрольного пакета акций и другие

В конечном итоге инвестиции необходимы для обеспечения нормального функционирования предприятий в будущем, стабильного финансового состояния и получения максимальной прибыли.

В бытность плановой экономики в отечественной научной литературе и на практике наибольшее распространение получила классификация капитальных вложений по следующим признакам:

по признаку целевого назначения будущих объектов:

- на производственное строительство;

- на строительство культурно-бытовых учреждений;
- на строительство административных зданий;
- на изыскательские и геологоразведочные работы;

по формам воспроизводства основных фондов:

- на новое строительство;
- на расширение и реконструкцию действующих предприятий;
- на модернизацию оборудования;
- на капитальный ремонт;

по источникам финансирования – на централизованные и децентрализованные;

по направлению использования – на производственные и непроизводственные.

В современной экономической теории инвестиции классифицируются по следующим признакам: по объектам вложений, по характеру участия в инвестициях, по периоду инвестирования, по формам собственности инвестиционных ресурсов, по региональному признаку.

В зависимости от объектов вложений средств различают *реальные и финансовые инвестиции*. По характеру участия в инвестировании выделяют прямые и непрямые инвестиции. Под **прямыми инвестициями** понимают непосредственное участие инвестора в выборе объектов инвестирования и вложения средств. Под **непрямыми инвестициями** подразумевается инвестирование, опосредствуемое другими лицами (инвестиционными или иными финансовыми посредниками).

По периоду инвестирования различают краткосрочные и долгосрочные инвестиции. Под **краткосрочными инвестициями** понимают обычно вложения капитала на период, не более одного года, а под **долгосрочными инвестициями** – вложения средств на срок более одного года.

По формам собственности инвестора выделяют частные, государственные, иностранные и совместные инвестиции. **Частные инвестиции** – это вложения средств, осуществляемые гражданами, а также предприятиями негосударственных форм собственности, прежде всего коллективной. **Государственные инвестиции** – осуществляют центральные и местные органы власти и управления за счет средств бюджетов, внебюджетных фондов и заемных средств. **Иностранные инвестиции** – это вложения, осуществляемые иностранными гражданами, юридическими лицами и государствами. **Совместные инвестиции** – это вложения, осуществляемые субъектами данной страны и иностранных государств.

По региональному признаку различают инвестиции внутри страны и за рубежом. Под **инвестициями внутри страны** подразумеваются

вложения средств в объекты инвестирования, размещенные в территориальных границах данной страны. Под **инвестициями за рубежом** понимаются средства, вложенные в объекты инвестирования, размещенные за пределами территориальных границ данной страны.

Эффективность использования инвестиций в значительной степени зависит от их структуры. В статистическом учёте для анализа инвестиционных процессов применяются следующие виды структуры инвестиций:

- общую структуру инвестиций;
- структуру реальных инвестиций;
- структуру портфельных (финансовых) инвестиций;
- структуру капитальных вложений.

Под **общей структурой инвестиций** понимается соотношение между реальными и портфельными (финансовыми) инвестициями. Структура **реальных инвестиций** – это соотношение между инвестициями в основной и оборотный капитал. Структура **портфельных (финансовых) инвестиций** – это соотношение инвестиций в акции, облигации, другие ценные бумаги, а также в активы других предприятий в их общей величине.

Различают следующие виды структур капитальных вложений: технологическую, воспроизводственную, отраслевую и территориальную. Под **технологической структурой капитальных вложений** понимается состав затрат на сооружение какого-либо объекта и их доля в общей сметной стоимости. Эта структура показывает, какая доля капитальных вложений в их общей величине направляется на строительномонтажные работы (СМР), на приобретение машин, оборудования и их монтаж, на проектно-изыскательские и другие затраты. **Воспроизводственная структура** отражает капитальные вложения в активную и пассивную часть основных производственных фондов. **Отраслевая и территориальная структуры** отражают распределение капитальных вложений соответственно по отраслям экономики и территориям страны.

Инвестиции направляются в объекты инвестиционной деятельности, находящейся в частной, государственной, муниципальной и иных формах собственности.

Объектами инвестиционной деятельности являются, прежде всего, вновь создаваемые и модернизируемые производственные и непроизводственные основные фонды и оборотные средства во всех сферах национальной экономики, а также ценные бумаги, целевые денежные вклады. Кроме того, объектами инвестиционной деятельности являются готовая научно-техническая продукция и ее разработка, имущест-

венные права и права владения земельными участками, угодьями, права на промышленную интеллектуальную собственность, торговые марки и сертификаты и т.д. Инвестиции в научно-технические разработки и научно-техническую продукцию тесно связаны с инвестициями в создание новых и модернизацию действующих основных фондов. Они отражают состояние и перспективы инновационной деятельности, качественного обновления материальной основы национальной экономики – основных фондов.

Особый объект инвестиционной деятельности – объекты и средства обеспечения экологической безопасности. Инвестиции в экологию могут представлять собой как самостоятельные вложения в природоохранные объекты и мероприятия, так и являться составной частью инвестиций в создание и модернизацию основных фондов.

Законодательством Российской Федерации запрещается инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям экологических, санитарно-гигиенических, противопожарных и других норм обеспечения безопасной жизнедеятельности людей.

Субъектами инвестиционной деятельности являются все участки реализации инвестиционных проектов: инвесторы, заказчики, исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности, поставщики, банковские, страховые и посреднические организации, инвестиционные биржи и другие. В соответствии со статьёй 4 Закона об инвестиционной деятельности в инвестиционной деятельности принимают участие следующие субъекты: инвесторы, заказчики, подрядчики и пользователи объектов капитальных вложений.

Инвесторы – субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие вложение собственных, заемных и привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивающие их целевое использование. *Инвесторы* – это физические и юридические лица, принимающие решение и вкладывающие собственные, привлеченные или заемные средства в объекты инвестиционной деятельности. Инвесторами могут быть юридические лица любой организационно-правовой формы. Допускается объединение средств инвесторами для осуществления совместного инвестирования. Если инвестор обладает правами на земельный участок под застройку, то он называется *застройщиком*.

Инвесторы, вкладывающие собственные средства и присваивающие результаты инвестиционной деятельности, называются *индивидуальными инвесторами*. Индивидуальные инвесторы, как правило, преследуют собственные цели, но, кроме того, решают задачи социально-экономического характера. Инвесторы, осуществляющие свою

деятельность за счет средств других физических и юридических лиц в целях владельцев средств и распределяющие результаты инвестирования между собственниками, называются *институциональными инвесторами*. Инвесторы, осуществляющие прямые инвестиции с целью увеличения капитала и участия в управлении производством, называются *стратегическими инвесторами*. Инвесторы, осуществляющие свою деятельность с целью увеличения текущего дохода, – это *портфельные, или спекулятивные, инвесторы*.

Заказчик призван реализовывать различные инвестиционные проекты, разрабатывать технико-экономические обоснования, проводить инженерные изыскания, разрабатывать проектную документацию на строительство и возведение зданий и сооружений, проводить работы по реконструкции, заключать договоры с подрядными строительномонтажными организациями на осуществление строительномонтажных, пусконаладочных работ и т.д. Эти функции *заказчика* инвесторы могут осуществить либо сами через свои соответствующие службы, либо уполномочивают на это посреднические юридические или физические лица. Для этого указанные лица наделяются со стороны инвестора необходимыми правами распоряжения инвестициями в рамках, определяемых инвестором. *Подрядчик* – это физическое или юридическое лицо, выполняющее работы по договору подряда или государственному контракту, которые заключаются с заказчиками в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации. Подрядчик обязан иметь лицензию на осуществление данной деятельности.

Исполнителями работ при реализации инвестиционных проектов выступают проектно-изыскательские и строительные фирмы, пусконаладочные организации, производственные фирмы и т.п. Они осуществляют исполнение работ по инженерным, инженерно-геологическим изысканиям, проектированию зданий и сооружений, их возведению, освоению созданных производственных мощностей и т.д.

Осуществление производственных инвестиционных проектов связано с использованием большого объема строительных материалов, конструкций, изделий технологического оборудования, в том числе нестандартного, электроизделий, кабельной продукции, труб, проката и т.д. Поэтому важными участниками инвестиционных проектов являются *поставщики названной продукции*. К поставщикам в рамках осуществления инвестиционных проектов относятся также предприятия – производители строительных машин и механизмов, средств транспорта, в том числе специального.

Пользователями объектов капитальных вложений могут быть инвесторы, а также другие физические и юридические лица, государственные и муниципальные органы, иностранные государства и международные организации, для которых создается объект инвестиционной деятельности. Если пользователь объекта не является инвестором, то взаимоотношения между ними строятся на договорной основе.

Субъект инвестиционной деятельности вправе совмещать функции двух или нескольких участников. Основным правовым документом, регулирующим производственно-хозяйственные и другие взаимоотношения между субъектами капитальных вложений, является *договор подряда* или *государственный контракт*. В случае нарушения законодательства или условий договора субъекты инвестиционной деятельности несут ответственность в соответствии с законодательством Российской Федерации.

6.2. Источники финансирования инвестиций

Финансирование капитальных вложений по стройкам и объектам может осуществляться как за счет одного, так и за счет нескольких источников. В целом все источники финансирования принято подразделять на: *централизованные* (бюджетные) и *децентрализованные* (внебюджетные). К централизованным источникам обычно относятся средства федерального бюджета, средства бюджетов субъектов Российской Федерации, местных бюджетов и внебюджетных фондов. Все остальные (чистая прибыль, амортизационные отчисления, кредитные ресурсы, средства от эмиссии ценных бумаг и другие) относятся к децентрализованным.

Источники средств, используемые предприятием для финансирования своей инвестиционной деятельности, принято подразделять на собственные, заемные и привлеченные. К *собственным источникам* финансирования инвестиций относятся: прибыль, амортизационные отчисления, внутрихозяйственные резервы, средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий и другие. К *заемным источникам* относятся: кредиты банков и кредитных организаций; средства от эмиссии облигаций; целевой государственный кредит; налоговый инвестиционный кредит; средства полученные в форме кредитов и займов от международных организаций и иностранных инвесторов. *Привлеченные средства* – средства, полученные от размещения обыкновенных акций; средства от эмиссии инвестиционных сертификатов; взносы инвесторов в уставной фонд; безвозмездно предоставленные средства и другие. На уровне государ-

ства к привлеченным средствам относят средства государственной страховой системы и другие.

По степени генерации риска источники можно классифицировать на генерирующие риск и безрисковые. Классификация по данному признаку может оказаться полезной при определении оптимальной структуры финансирования инвестиций. К *безрисковым источникам* финансирования относятся те, использование которых не ведет к увеличению рисков предприятия, это нераспределенная прибыль, амортизационные отчисления, фона развития потребительской кооперации (для организаций потребительской кооперации), внутрисистемное целевое финансирование (поступление средств на конкретные цели от вышестоящих организаций нижестоящим). К *источникам, генерирующим риск*, относятся те, привлечение которых ведет к увеличению рисков предприятия: заемные источники; средства от эмиссии обыкновенных акции.

Источники финансирования инвестиций – денежные средства, которые могут использоваться в качестве инвестиционных ресурсов. *Метод финансирования инвестиций* – механизм привлечения инвестиционных ресурсов с целью финансирования инвестиционного процесса.

Выделяют следующие основные методы финансирования инвестиций:

- самофинансирование;
- акционерное финансирование;
- кредитное финансирование;
- лизинговое финансирование;
- государственное финансирование;
- проектное финансирование.

Самофинансирование как метод финансирования инвестиций используется, как правило, при реализации небольших инвестиционных проектов. В основе этого метода лежит финансирование исключительно за счет собственных (внутренних) источников (чистой прибыли, амортизационных отчислений и внутрихозяйственных резервов).

Величина чистой прибыли, в части, направляемой на производственное развитие, как источника финансирования инвестиций зависит от многих факторов, таких как объем реализации продукции; цены реализации и себестоимости единицы продукции.

Существенное влияние на способность к самофинансированию оказывают амортизационные отчисления. Сущность амортизационной политики предприятия определяется прежде всего тем, на какие цели

использует предприятие свои амортизационные отчисления, какие применяет способы исчисления амортизационных отчислений, использует ли льготы в области ускоренного списания стоимости основных производственных фондов.

Величина амортизационных отчислений, а значит и способность к самофинансированию зависят от способа начисления амортизационных отчислений. Преимущество амортизационных отчислений как источника финансирования инвестиций по сравнению с другими собственными источниками заключается в том, что они всегда имеются в распоряжении предприятия, если даже оно и убыточное.

Из всех методов финансирования инвестиций самофинансирование является самым надежным. Его недостаток заключается в том, что он может быть использован только для реализации небольших инвестиционных проектов, т. е. инвестиционные ресурсы источников этого метода ограничены. Поэтому крупные инвестиционные проекты, как правило, финансируются не только за счет собственных источников, но и заемных.

Применять **акционерное финансирование** могут лишь акционерные общества. Акционерное финансирование инвестиций используется обычно для реализации крупномасштабных инвестиций при отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности. Применение данного метода в основном для финансирования крупных инвестиционных проектов объясняется тем, что расходы, связанные с проведением эмиссии, перекрываются лишь большими объемами привлеченных средств. Привлечение инвестиционных ресурсов в рамках данного метода осуществляется посредством **дополнительной эмиссии обыкновенных акций**.

Акционерное финансирование обычно является альтернативой кредитному финансированию. И хотя использование дополнительной эмиссии обыкновенных акций в качестве альтернативы кредиту связано с меньшими затратами (при большом объеме привлекаемых средств), кредит как метод финансирования инвестиций на практике используют чаще. Это связано с тем, что принятие решения о дополнительной эмиссии может привести к размыванию пропорциональных долей участия прежних акционеров в уставном капитале и уменьшению доходов прежних акционеров. Это происходит по той причине, что дополнительная эмиссия обыкновенных акций ведет к увеличению уставного капитала, что в свою очередь может увеличивать количество акционеров и уменьшать размер дивиденда на акцию.

Преимуществами акционерного финансирования являются:

- при больших объемах эмиссии низкая цена привлекаемых средств;
- выплаты за пользование привлеченными ресурсами не носят безусловный характер, а выплачиваются в зависимости от финансового результата акционерного общества;
- использование привлеченных инвестиционных ресурсов не ограничено по срокам.

Недостатком данного метода является то, что для зрелых, давно работающих предприятий, новая эмиссия акций расценивается обычно инвесторами как негативный сигнал, что в свою очередь, может неблагоприятно сказаться на курсе акций предприятия.

Эмиссия привилегированных акций как форма акционерного финансирования связана с выплатой держателям акций фиксированного процента, который не зависит от результатов хозяйственной деятельности акционерного общества. Установлено, что номинальная стоимость выпущенных привилегированных акций должна быть не более 25% уставного капитала общества. Этот источник финансирования инвестиций является более дорогим по сравнению с эмиссией обыкновенных акций, так как по привилегированным акциям выплата дивидендов акционерам обязательна.

Можно выделить следующие формы **кредитного финансирования**:

- кредит;
- облигационные займы;
- привлечение заемных средств населения (для организаций потребительской кооперации).

Под *кредитом* понимается ссуда в денежной или товарной форме на условиях возвратности и обычно с уплатой процента. *Банковское кредитование* реальных инвестиций осуществляется в формах: срочный кредит, контокоррентный кредит, онкольный кредит, учетный кредит, акцептный кредит.

В качестве преимуществ кредитов как источника финансирования инвестиционных проектов можно отметить высокий объем возможного их привлечения и значительный внешний контроль за эффективностью их использования. Недостатки выделяют следующие: сложность привлечения и оформления, необходимость предоставления соответствующих гарантий или залога имущества, повышение риска банкротства в связи с необходимостью уплаты ссудного процента.

Суммы полученных кредитов в рублях зачисляются на расчетный счет или специальные счета в банках, а также на валютный счет (при

получении кредита в иностранной валюте). За счет долгосрочного кредита оплачиваются проектные и строительно-монтажные работы, поставки оборудования и других необходимых ресурсов для строительства. Возврат заемных средств **по вновь начинаемым стройкам и объектам** осуществляется после ввода их в эксплуатацию в сроки, установленные в договоре. По объектам, строящимся на **действующих предприятиях**, возврат кредитов начинается до ввода в действие этих объектов (обычно ежемесячно с даты получения средств).

Проценты за пользование кредитными ресурсами начисляются с даты их предоставления в соответствии с заключенным договором между предприятием и банком. Погашение процентов за пользование заемными средствами осуществляется:

- 1) по вновь начинаемым стройкам и объектам – после сдачи их в эксплуатацию в сроки, определенные в кредитном договоре;
- 2) по объектам, сооружаемым на действующих предприятиях, - ежемесячно с даты получения этих средств.

Есть все основания предполагать, что по мере выздоровления экономики России, снижения уровня инфляции и ставки рефинансирования Центрального банка России (до 20% и ниже в год) доля долгосрочного кредита в финансовом обеспечении капитальных вложений значительно увеличится.

Облигационный заем как форма кредитного финансирования инвестиций представляет собой внешнее заимствование на основе эмиссии облигаций. Облигация – ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца в возмещении в обусловленный срок номинала этой ценной бумаги с уплатой фиксированного процента или без уплаты процента (дисконтные облигации). В российской практике к облигационным займам могут прибегать лишь акционерные компании, платежеспособность которых и деловая репутация не вызывают сомнений.

Под **лизингом** обычно понимают долгосрочную аренду машин и оборудования на срок от 3 до 20 и более лет, купленных арендодателем для арендатора с целью их производственного использования при сохранении права собственности на них за арендодателем на весь срок договора.

Лизинг можно рассматривать как метод финансирования в основные фонды, осуществляемый специальными (лизинговыми) компаниями, которые, приобретая для инвестора машины и оборудование, как бы кредитуют арендатора.

Субъектами лизинга могут быть лизингодатель, лизингополучатель и продавец (поставщик). При этом лизингодателем может высту-

пать как юридическое, так и физическое лицо, роль которого в лизинговой сделке сводится к приобретению имущества и предоставлению его в качестве предмета лизинга лизингополучателю. Лизингополучателем может быть юридическое или физическое лицо, которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга во временное владение на определенных условиях.

Схему лизинговой сделки можно представить следующим образом. Если предприятие нуждается в каком-либо оборудовании, оно ищет изготовителей этого оборудования и после соответствующего их анализа определяет наиболее приемлемого. Затем обращается в лизинговую компанию на предмет заключения договора. Лизинговая фирма заключает с хозяйствующим субъектом договор, согласно которому фирма полностью оплачивает поставщику стоимость основных фондов и сдает в аренду хозяйствующему субъекту с правом выкупа в конце срока аренды. Одновременно лизинговая фирма заключает договор с поставщиком о приобретении основных фондов. При заключении лизингового договора требуется банковская гарантия либо залог или страхование лизингового платежа и имущества, которое является объектом лизинговой сделки.

Основные фонды поступают хозяйствующему субъекту непосредственно от поставщика. В договоре указывается, сколько процентов лизингополучатель должен уплатить за эту своеобразную ссуду, определяется график платежей, которые должны вернуть лизинговой фирме стоимость основных фондов и принести ей лизинговый процент.

По окончании срока аренды хозяйствующий субъект (арендатор) может вернуть основные фонды лизинговой фирме либо продлить договор на новый срок на льготных условиях, либо выкупить его по остаточной стоимости.

В состав лизингового платежа входят следующие основные

- элементы;
- амортизация;
- плата за ресурсы, привлекаемые лизингодателем для осуществления сделки;
- лизинговая маржа;
- рисковая премия.

Последние три элемента (плата за ресурсы, лизинговая маржа, рисковая премия) составляют **лизинговый процент**.

К определению платежей по операциям лизинга существует два методических подхода: первый является общепринятым на Западе, второй – в отечественной практике. В рамках западного подхода сумма

лизингового платежа определяется в целом, а затем распределяется на элементы, составляющие лизинговый платеж. Этот подход предполагает использование в расчетах лизинговых платежей ставки сложных процентов.

Широко распространенный в отечественной практике методический подход заключается в определении составляющих лизинговый платеж элементы и их дальнейшем суммировании.

Государственное финансирование инвестиций в России может осуществляться в таких формах, как:

- 1) финансовая поддержка высокоэффективных инвестиционных проектов;
- 2) финансирование в рамках целевых программ;
- 3) финансирование проектов в рамках государственных внешних займов.

Первая форма государственного финансирования осуществляется за счет средств федерального бюджета. В последнее время происходит переход к избирательному, частичному финансированию конкретных инвестиционных проектов на конкурсной основе.

Основные требования к инвестиционным проектам предусматривают, что:

- право на участие в конкурсе на получение государственной поддержки имеют инвестиционные проекты, связанные в первую очередь с развитием «точек роста» экономики, по которым инвестор вкладывает не менее 20% собственных средств;
- срок окупаемости указанных проектов не должен, как правило, превышать двух лет;
- инвестиционные проекты представляются на конкурс в Минэкономики и торговли России и должны иметь бизнес-план, а также заключения государственной экологической экспертизы, государственной ведомственной или независимой экспертизы.

Представляемые на конкурс инвестиционные проекты классифицируются по следующим категориям:

категория А – проекты, обеспечивающие производство продукции, не имеющей зарубежных аналогов, при условии защищенности ее отечественными патентами или аналогичными зарубежными документами;

категория Б – проекты, обеспечивающие производство экспортных товаров не сырьевых отраслей, имеющих спрос на внешнем рынке, на уровне лучших мировых образцов;

категория В – проекты, обеспечивающие производство импортозамещающей продукции с более низким уровнем цен на нее по сравнению с импортируемой;

категория Г – проекты, обеспечивающие производство продукции, пользующейся спросом на внутреннем рынке.

Решения об оказании государственной поддержки инвестиционным проектам принимает Инвестиционная комиссия по проведению отбора инвестиционных проектов, претендующих на предоставление государственной поддержки за счет средств Инвестиционного фонда Российской Федерации при Министерстве экономического развития и торговли РФ.

Размер государственной поддержки, предоставляемой за счет средств федерального бюджета, выделяемых на возвратной основе, либо на условиях закрепления в государственной собственности части акций создаваемых акционерных обществ, устанавливается в зависимости от категории проекта и не может превышать (в процентах от стоимости проекта): для проектов категории А – 50; для проектов категории Б – 40; для проектов категории В – 30; для проектов категории Г – 20.

Решения комиссии направляются в Минфин РФ для их реализации в установленном порядке. Средства на оказание государственной поддержки реализации инвестиционных проектов (в том числе в виде государственных гарантий) предусматриваются в проекте федерального бюджета на очередной год.

Федеральные целевые программы и межгосударственные целевые программы, в осуществлении которых участвует Российская Федерация, являются эффективным инструментом финансирования инвестиционных проектов. Они представляют собой увязанный по ресурсам, исполнителям и срокам осуществления комплекс научно-исследовательских, опытно-конструкторских, производственных, социально-экономических, организационно-хозяйственных и других мероприятий, обеспечивающих эффективное решение задач в области государственного, экономического, экологического, социального и культурного развития Российской Федерации.

Государственными внешними заимствованиями Российской Федерации являются привлекаемые из иностранных источников (иностранных государств, их юридических лиц и международных организаций) кредиты (займы), по которым возникают государственные финансовые обязательства Российской Федерации как заемщика финансовых средств или гаранта погашения таких кредитов (займов) други-

ми заемщиками. Государственные внешние заимствования России формируют ее государственный внешний долг.

Финансирование инвестиций может осуществляться методом **проектного финансирования**. Его можно укрупненно охарактеризовать как финансирование инвестиционных проектов, при котором сам проект является способом обслуживания долговых обязательств. Иными словами, за предоставление финансирования дается право на участие в разделе результатов реализации проекта. Особенностью проектного финансирования является создание отдельной организации для реализации проекта. Инвесторы вносят свои вклады в уставный капитал создаваемой организации, а в дальнейшем проект может действовать финансово независимо. Необходимо отметить, что такая форма финансирования ещё только получает распространение в России.

Основной особенностью проектного финансирования, в отличие от акционерного и государственного, является учет и управление рисками, распределение рисков между участниками проекта, оценка затрат и доходов с учетом этого. Проектное финансирование называют также финансированием с определением регресса, т.е. требования о возмещении предоставленной в заем суммы.

Различают три формы проектного финансирования:

– **финансирование с полным регрессом на заемщика**, при котором предусмотрено наличие определенных гарантий кредиторов проекта;

– **финансирование без права регресса на заемщика**, где кредитор не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта;

– **финансирование с ограниченным правом регресса**. Такая форма финансирования проектов предусматривает распределение всех рисков проекта между его участниками так, чтобы каждый участник брал на себя зависящие от него риски.

К преимуществам проектного финансирования можно отнести полную оценку платежеспособности и надежности заемщика, оценка самого проекта с точки зрения жизнеспособности, эффективности, реализуемости, обеспеченности, рисков, а также детальное прогнозирование результатов реализации инвестиционного проекта.

6.3. Иностранные инвестиции

Процессы глобализации и региональной экономической интеграции способствовали резкому усилению мобильности капитала. Частью общего процесса международного движения капитала является процесс международного инвестирования в огромных масштабах. Вывоз капитала может осуществляться **в денежной или товарной форме**. В современных условиях вывоз капитала в денежной форме получает преимущественное развитие по сравнению с вывозом товаров. Суть явления сводится к изъятию части капитала из национального оборота в одной стране и включению в оборот в различных формах в другой стране.

Во II половине XX века, опираясь на экспорт капитала, используя различные формы слияний и поглощений фирм, покупку их акций **крупные промышленные и банковские компании** создали за пределами своих стран громадную сеть филиалов, отделений, дочерних компаний, зависимых акционерных обществ, систему прямого и косвенного, открытого и завуалированного участия в капиталах национальных компаний. Данный процесс охватил сотни и тысячи фирм, привёл к возникновению нового типа международных монополий – мультинациональных корпораций – МНК (или транснациональные корпорации – ТНК), промышленных и банковских.

МНК, или ТНК, – это международные монополии, которые выносят за пределы страны базирования не только закупку значительной части средств производства или сбыта готовой продукции, но и часть самого производства. Они скупают за рубежом действующие предприятия, строят новые заводы, открывают торговые и кредитные филиалы, вербуют рабочую силу, служащих, частично руководящий персонал, приобретают на месте сырье, полуфабрикаты, часть оборудования, организуют производство, сбыт и послесбытовое обслуживание покупателей. Можно сказать, что весь кругооборот капитала выходит за национальные границы и приобретает международные масштабы.

ТНК активно осваивают и Россию. Основные сферы деятельности ТНК в России: электроника, электротехника и телекоммуникации, авиакосмическая индустрия, ТЭК, машиностроение. В основном глобальные ТНК практически не способствовали инвестиционным процессам в России, так как главной их задачей остается захват доли российского рынка с целью расширения сбыта собственной продукции. Процесс транснационализации российских компаний – существенный стимул для привлечения иностранных инвестиций. Переход крупнейших российских компаний в статус ТНК создает принципиально но-

вую экономическую, юридическую и имиджевую атмосферу, которая способствует повышению уровня доверия к российскому рынку в целом и снимает во многом обвинения в криминальном характере отечественного бизнеса.

Вывоз капитала в денежной форме может осуществляться в виде предпринимательского и ссудного капитала. Долгосрочные вложения предпринимательского капитала странами-инвесторами в промышленность, сельское хозяйство и иные отрасли других стран называют иностранными инвестициями.

Иностранные инвестиции подразделяются на прямые, портфельные и прочие – по объектам вложения, а в зависимости от субъекта вывоза – на государственные и частные.

Одной из основных форм экспорта предпринимательского капитала являются прямые частные иностранные инвестиции, которые имеют определённые преимущества по сравнению с другими видами экономической помощи:

- являются хорошим дополнительным источником средств для обновления и расширения основного капитала, реализации инвестиционных проектов и программ, обеспечивающих оживление и подъем экономики, насыщение внутреннего рынка конкурентоспособными товарами и услугами;
- представляют собой источник средств для внедрения прогрессивных технологий, ноу-хау, современных методов управления и маркетинга;
- часто сопровождаются обучением персонала,;
- способствуют освоению и закреплению опыта функционирования рыночной экономики;
- ускоряют процесс включения экономики в мировое хозяйство;
- не ложатся дополнительным бременем на внешний долг и даже способствуют получению средств для его погашения.

К **прямым иностранным инвестициям** относятся те зарубежные вложения, которые предусматривают долговременные отношения между партнерами, предполагают постоянное вовлечение в них экономического агента из одной страны (иностранный инвестор или материнская фирма) с его контролем за хозяйственной организацией, расположенной в стране, которая не является местом пребывания инвестора.

Прямое инвестирование осуществляется посредством трансграничного движения капитала: приобретение инвестором за рубежом местного предприятия, создание нового заграничного филиала, совместного или смешанного предприятия (смешанное частное предприятие характеризуется участием государственных органов).

Портфельные инвестиции – вложения капитала в акции заграничных предприятий (без приобретения пакета акций), облигации и другие ценные бумаги иностранных государства, международных валютно-кредитных учреждений, а также еврооблигации. Такие вложения осуществляются с целью получения повышенного дохода на капитал за счет налоговых льгот, изменения валютных курсов биржевых котировок и т.д. Доля портфельных инвестиций невелика (обычно 3-4%). Тем не менее иностранные портфельные инвестиции важны почти для всех фирм, которые ведут международные операции. К ним прибегают главным образом с целью решения финансовых задач. Финансовые отделы корпораций обычно переводят средства из одной страны в другую для получения более высокой прибыли за счет краткосрочных капиталовложений. Они также делают займы в разных странах.

Основное отличие портфельных инвестиций от прямых состоит в том, что в первом случае не ставится задача контроля над предприятием, но граница между этими инвестициями условна.

К **прочим инвестициям** относят торговые кредиты, а также кредиты международных финансовых организаций, правительств иностранных государств под гарантию правительства страны-реципиента, банковские вклады, финансовый лизинг и другие. Прочие инвестиции занимают основную долю – примерно 57% общего объема инвестиций.

Государства также являются крупными экспортерами капитала. Экспорт государственного капитала осуществляется в форме экономической, технической и военной помощи развивающимся странам; возрастает роль государства как гаранта экспорта частного капитала. Во многих странах существуют государственные организации, которые страхуют частных инвесторов. Государство участвует в деятельности международных финансовых учреждений (МВФ, Всемирный банк и его группа, ЕБРР).

6.4. Инвестиционные проекты

Инвестиционный проект – это совокупность соединенных воедино намерений и практических действий по осуществлению инвестиционных вложений, по обеспечению заданных конкретных финансово-экономических, производственных и социальных результатов.

В зависимости **от направлений инвестиций и целей их реализации** инвестиционные проекты можно классифицировать на производственные, научно-технические, коммерческие, финансовые, экологические, социально-экономические.

Производственные инвестиционные проекты предполагают вложение средств в создание новых, расширение, модернизацию или реконструкцию действующих основных фондов и производственных мощностей для различных сфер национальной экономики, в том числе жилищной, социально-бытовой и т.д. *Научно-технические инвестиционные проекты* направлены на разработку и создание новой высокоэффективной продукции с новыми свойствами, новых высокоэффективных машин, оборудования, технологий и технологических процессов. Суть *коммерческих инвестиционных проектов* – получение прибыли на осуществляемые инвестиционные вложения в результате закупки, продажи и перепродажи какой-либо продукции, товаров, услуг. *Финансовые инвестиционные проекты* связаны с приобретением, формированием портфеля ценных бумаг и их реализацией, покупкой и реализацией долговых финансовых обязательств, а также с выпуском и реализацией ценных бумаг. К *экологическим инвестиционным проектам* относятся проекты, результатом которых являются построенные природоохранные объекты или улучшенные параметры действующих производств предприятий, служб эксплуатации по вредным выбросам в атмосферу и воздействиям на природу. Результатом реализации *социально-экономических инвестиционных проектов* является достижение определенной общественно полезной цели, в том числе качественное улучшение состояния здравоохранения, образования, культуры в стране, регионах.

Реализация инвестиционных проектов требует осуществления ряда самых различных процедур, совокупность которых во взаимосвязи с организационно-технологическим обеспечением реализации проекта называют *инвестиционным процессом*. Инвестиционный процесс включает в себя довольно широкий круг работ – от идеи проекта до возможности включения инвестируемого предприятия в систему определенного вида и типа рынка. Создание и реализация инвестиционного проекта включает в себя следующие этапы:

- 1) формирование инвестиционного замысла (идеи);
- 2) предпроектное исследование инвестиционных возможностей;
- 3) технико-экономическое обоснование (ТЭО) проекта;
- 4) приобретение или аренда и отвод земельного участка;
- 5) подготовка контрактной документации;
- 6) подготовка проектной документации;
- 7) осуществление строительно-монтажных работ, включая пусконаладочные;
- 8) эксплуатация объекта, мониторинг технико-экономических показателей.

Осуществляя инвестиционные вложения, инвесторы решают следующие основные задачи:

1. Рост производственного и экономического потенциала предприятий и организаций в результате эффективной инвестиционной деятельности;

2. Максимизация финансовой отдачи;

3. Оптимизация инвестиционных вложений;

4. Минимизация риска при осуществлении инвестиционных проектов;

5. Обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности фирмы, компании в процессе осуществления инвестиционной деятельности;

6. Изыскание путей ускорения реализации инвестиционных проектов.

Некоторые особенности имеет проектирование капитального строительства. Проектирование строительства имеет очень важное значение, так как от качества проекта зависит эффективность работы будущего предприятия. Проектирование осуществляют проектные организации, имеющие на этот вид деятельности соответствующие лицензии.

В ряде важнейших отраслей (черная и цветная металлургия, угольная промышленность, энергетика, и другие) созданы **специализированные отраслевые проектные организации (институты)**. Один из них, наиболее крупный, располагающий высококвалифицированными кадрами, выделяется в качестве головного, называемого **генеральным проектировщиком**. На головные институты возлагается координация действий всех проектных организаций, обслуживающих ту или иную отрасль. Под их руководством и их непосредственном участии разрабатываются технико-экономические обоснования проектов. Они же осуществляют проведение единой технической и экономической политики в области проектирования предприятий и сооружений отрасли и подотрасли. Головные институты оказывают квалифицированную помощь однопрофильным институтам отрасли, а также осуществляют экспертизу разработанных ими проектов.

Кроме отраслевых проектных организаций, существуют и специализированные **межотраслевые проектные организации**, которые выполняют проектные работы в узкой специализированной области. Например, проектирование сложных фундаментов осуществляет межотраслевой проектный институт «Фундаментпроект».

Проектирование крупных и сложных промышленно-производственных предприятий и других сооружений ведется обычно

силами нескольких проектных организаций различных специализаций (субпроектировщиками). До начала разработки проектов генеральные проектировщики получают от заказчиков (застройщиков) задания на проектирование и заключают с ними генеральные договоры на весь период проектирования предприятия или сооружения. Между генеральными проектировщиками и всеми другими проектными организациями, участвующими в комплексном проектировании, также заключаются договоры сначала на весь объем и срок получаемого ими проектирования, а затем на их основе – годовые договоры. На основе генеральных и годовых договоров для всего комплекса намечаемого строительства и выдают субпроектировщикам соответствующие исходные данные, необходимые для разработки соответствующих частей комплексных проектов, либо для проектирования крупных объектов, входящих в состав проектируемого предприятия или сооружения.

Финансирование проектно-изыскательских работ осуществляется за счет средств заказчика, а заказчиком может быть государство, региональные или местные органы власти, коммерческие организации. Генеральные проектировщики отвечают перед заказчиками (застройщиками) за своевременность разработки и качество всего проекта, а субпроектировщики ответственны перед генеральными проектировщиками за порученную им часть проектирования.

Проект строительства включает необходимый комплекс технической и экономической документации. В проекте строительства промышленного предприятия устанавливаются номенклатура его продукции, производственная мощность, место строительства, сырьевая, топливная и энергетическая база, хозяйственные связи; определяются технология производства, техническая оснащенность проектируемого предприятия, использование отведенной для строительства территории; намечаются экономические показатели по строительству и эксплуатации сооружаемого предприятия.

Технический проект промышленного предприятия состоит из таких частей, как: экономическая часть, генеральный план и транспорт, техническая часть, строительная часть, организация строительства, сметная документация.

Технический проект со сводным сметно-финансовым расчетом после его утверждения в установленном порядке является основанием для финансирования строительства, заказа основного оборудования и разработки рабочих чертежей.

6.5. Экономическая оценка инвестиционных проектов

Для принятия решения о целесообразности инвестиционного проекта и обоснования выбора того или иного проекта должна проводиться его экономическая оценка. Для этого используется ряд принципов:

- 1) оценка возврата инвестируемого капитала на основе показателя денежного потока, формируемого за счет сумм чистой прибыли и амортизационных отчислений в процессе эксплуатации инвестиционного проекта;
- 2) обязательное приведение к настоящей стоимости как инвестируемого капитала, так и сумм денежного потока;
- 3) выбор дифференцированной ставки процента (дисконтной ставки) в процессе дисконтирования денежного потока для различных инвестиционных проектов.
- 4) вариация форм используемой ставки процента для дисконтирования в зависимости от целей оценки (средняя депозитная или кредитная ставка; индивидуальная норма доходности инвестиций с учетом уровня инфляции, уровня риска и уровня ликвидности инвестиций; альтернативная норма доходности по другим возможным видам инвестиций; норма доходности по текущей хозяйственной деятельности и т. п.).

В мировой практике наиболее широкое распространение получила методика оценки эффективности реальных инвестиций на основе системы следующих взаимосвязанных показателей: чистая дисконтированная стоимость, индекс доходности, период окупаемости, внутренняя норма доходности.

Чистая дисконтированная стоимость (NPV) – это показатель, рассчитываемый как разность приведённых поступлений от реализации проекта и приведённых затрат по нему. Проект принимается, если NPV больше нуля.

Так как деятельность предприятия принято разделять на три основные функциональные области (операционная, инвестиционная, финансовая), то денежный поток предприятия разделяется по этим направлениям. **Денежный поток от производственной деятельности** отражает операционную (производственную) деятельность предприятия, т. е. его способность производить и реализовывать продукцию или услуги, и размер прибыли, который можно получить в результате этой деятельности. **Денежный поток от инвестиционной деятельности** включает поступления от реализации активов, которые не используются в производстве, за вычетом платежа за приобретение активов. **Денежный поток от финансовой деятельности** учитывает вклады вла-

дельцев предприятия, акционерный капитал, долгосрочные и краткосрочные займы, проценты по вкладам за вычетом погашения займов и дивидендов.

Практически датой окупаемости проекта будет считаться день, когда аккумулированная сумма денежного потока от производственной деятельности станет равной сумме затрат на инвестиции. Правильный выбор величины ставки дисконта является важнейшим моментом при экономическом обосновании инвестиций.

Индекс доходности (PI) является следствием NPV и рассчитывается как отношение суммы приведённого денежного потока к дисконтированным инвестициям. Данный показатель является относительным, поэтому очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV, либо при комплектовании портфеля с максимальным суммарным значением NPV. Показатель «индекс доходности» также может быть использован в качестве критериального при принятии инвестиционного проекта к реализации. Проект принимается при значении индекса доходности больше единицы.

Периодом окупаемости проекта (PP) называется время, за которое поступления от производственной деятельности предприятия покроют затраты на инвестиции. Срок окупаемости обычно измеряется в годах или месяцах. Расчёт этого показателя один из самых простых и широко распространенных методов экономического обоснования инвестиций в мировой практике. Алгоритм расчета срока окупаемости зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиции. Если доход распределен по годам равномерно, то срок окупаемости рассчитывается делением единовременных затрат на величину годового дохода. Если доход по годам распределяется неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиции будут погашены кумулятивным доходом. Однако показатель периода окупаемости проекта не учитывает влияния доходов последних периодов.

Под внутренней нормой доходности (IRR) понимают значение ставки дисконтирования, при которой NPV проекта равен нулю. Данный показатель отражает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которой делает проект убыточным. Иными словами, внутренняя норма

доходности должна превышать стоимость источников привлечения инвестиций.

Внутренняя норма доходности является наиболее приемлемым для сравнительной оценки. При этом сравнительная оценка может осуществляться не только в рамках рассматриваемых инвестиционных проектов, но и в более широком диапазоне (например, сравнение внутренней нормы доходности по инвестиционному проекту с уровнем прибыльности используемых активов в процессе текущей хозяйственной деятельности компании; со средней нормой прибыльности инвестиций; с нормой прибыльности по альтернативному инвестированию – депозитным вкладам, приобретением государственных облигаций и т. п.). Кроме того, каждая компания с учетом своего уровня инвестиционных рисков может установить для себя используемый для оценки проектов критериальный показатель внутренней нормы доходности.

Российские предприятия могут применять Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Данный документ рекомендует рассчитывать в дополнение к указанным также такие показатели, как чистый доход, потребность в дополнительном финансировании, а также группу показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия-участника проекта. Кроме того, рекомендуется учитывать разные виды эффективности проектов – общественную (социально-экономическую) и коммерческую эффективность проекта. Различаются следующие нормы дисконта: **коммерческая, участника проекта, социальная и бюджетная.**

Коммерческая норма дисконта применяется при оценке коммерческой эффективности проекта; она определяется с учетом *альтернативной* (т. е. связанной с другими проектами) эффективности использования капитала. **Норма дисконта участника проекта** отражает эффективность участия в проекте предприятий (или иных участников). Она выбирается самими участниками. **Социальная (общественная) норма дисконта** применяется при расчетах показателей общественной эффективности и характеризует минимальные требования общества к общественной эффективности проектов. Она считается национальным параметром и должна устанавливаться централизованно органами управления экономикой России в увязке с прогнозами экономического и социального ее развития. В расчетах региональной эффективности социальная норма дисконта может корректироваться органами управления региона. **Бюджетная норма дисконта** используется при расчетах показателей бюджетной эффективности и отражает альтернативную стоимость бюджетных средств. Она устанавливается

органами (федеральными или региональными), по заданию которых оценивается бюджетная эффективность инвестиционного проекта.

6.6. Осуществление финансовых инвестиций

Финансовые инвестиции являются сравнительно новым явлением в практической деятельности отечественных предприятий. В общем виде **под финансовыми инвестициями** понимается вложение средств в различные финансовые активы, как правило, в ценные бумаги. Гражданский кодекс РФ под **ценной бумагой** понимается документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. При этом устанавливаются следующие **виды ценных бумаг**: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие.

Перечисленные ценные бумаги **являются первичными**, помимо их, на фондовом рынке могут обращаться **производные ценные бумаги**, удостоверяющие право владельца на покупку или продажу первичных ценных бумаг. К ним относят опционы, фьючерсы, варранты, форварды.

Среди всех ценных бумаг выделяются облигации, по которым инвестор может получать два вида дохода – ежеквартальные, ежегодные (или с иной периодичностью) выплаты процента и доход в виде дисконта (ценная бумага размещается по цене ниже номинальной, а погашается по номинальной стоимости).

Для оценки акций и облигаций используются следующие понятия:

номинальная стоимость (номинал) – стоимость, указанная на бланке ценной бумаги;

рыночная стоимость – цена, по которой ценную бумагу можно приобрести на рынке;

внутренняя (теоретическая или расчетная) стоимость – стоимость, полученная посредством приведения будущих поступлений по ценной бумаге к настоящему моменту времени. В условиях эффективного рынка внутренняя и рыночная стоимость ценной бумаги должны совпадать;

доход – измеряется в абсолютном выражении, может включать дивиденды, проценты, прирост капитализированной стоимости;

доходность – отношение дохода, генерируемого ценной бумагой, к стоимости ее приобретения;

требуемая доходность – доходность по ценной бумаге, обычно определяемая как доходность по безрисковой ценной бумаге (государственные облигации) плюс премия за риск. Показатель требуемой доходности используется в качестве ставки дисконтирования при оценке ценных бумаг, может быть определен на основе модели оценки финансовых активов (САРМ);

ожидаемая доходность – определяется как сумма произведений возможной доходности по ценной бумаге на соответствующее значение вероятности.

В процессе анализа ценных бумаг важным этапом является оценка их доходности и риска. Рисковые ценные бумаги характеризуются вероятностными значениями получения результата, вследствие чего ожидаемая доходность по ценным бумагам определяется как сумма произведений возможной доходности на соответствующее значение вероятности.

Для сравнения риска различных ценных бумаг используют показатель **среднеквадратического отклонения**. Среднеквадратическое отклонение определяется по формуле:

$$\sigma = \sqrt{(r_i - r_{ож})^2 \cdot P_i},$$

где r_i – прогнозная доходность i -го актива, $r_{ож}$ – ожидаемая доходность активов, P_i – вероятность получения дохода.

Для оценки акций используют показатель её **курсовой стоимости**, которая отражает фактическую рыночную цену акции, выраженную в процентах к номиналу. **При расчёте курса акции** ставку дивиденда соотносят со ставкой банковского процента, тогда как **ставка дивидендов** определяется отношением абсолютной величины дивидендов на акцию и номинала акции.

В расчете **внутренней стоимости акции** используют прогнозные величины дивидендов, генерируемых ценной бумагой. В общем виде она может быть определена как сумма дивидендов за определённый период, приведённый по требуемой ставке доходности (рыночной норме прибыли) к текущему моменту.

Если рассчитанное по приведенной формуле значение внутренней стоимости акций превышает их рыночную стоимость, то анализируемые акции недооценены рынком, их приобретение целесообразно; если внутренняя стоимость акции ниже рыночной, то выгодным представляется продажа анализируемых акций.

Стоимость купонной облигации определяется суммой приведённого купонного дохода и приведённой величины номинала бумаги. В

качестве коэффициента приведения (дисконтирования) выступает требуемая ставка доходности.

Портфель ценных бумаг – это совокупность различных инвестиционных инструментов для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. В портфель могут входить как бумаги только одного типа, например акции или облигации, так и различные инвестиционные ценности: акции, облигации, депозитные и сберегательные сертификаты и т.д.

Различают несколько типов портфелей ценных бумаг:

- **портфели роста**, которые ориентированы на ценные бумаги, растущие на фондовом рынке по курсовой стоимости;
- **портфели дохода**, ориентированные на ценные бумаги, обеспечивающие высокий и стабильный текущий доход;
- **портфели рискованного капитала**, состоящие преимущественно из ценных бумаг молодых компаний или предприятий «агрессивного» типа;
- **сбалансированные портфели** – являются сочетанием бумаг различного типа с целью максимизации дохода при минимальном риске;
- **специализированные портфели**, ориентированные на отдельную группу ценных бумаг (отраслевую, региональную и т.п.).

Главная цель в формировании портфеля и определении его структуры состоит в достижении оптимального сочетания **между риском и доходом инвестора**. Уменьшение риска достигается за счет диверсификации портфеля, т.е. сочетания в нем бумаг различных корпораций. Диверсификация портфеля устраняет только риск, связанный с приобретением бумаг конкретных компаний. Рыночный риск, обусловленный общей экономической конъюнктурой, диверсификацией портфеля не устраняется.

При формировании портфеля ценных бумаг инвестор должен определить тип портфеля и приемлемое сочетание риска и доходности включаемых в портфель бумаг.

Для **определения доходности портфеля** взвешивают доходность каждого вида ценной бумаги по его доли в портфеле. **Риск портфеля** измеряется среднеквадратическим отклонением фактической доходности портфеля от ожидаемой. В целях выбора наиболее **оптимальной структуры портфеля** ценных бумаг можно использовать коэффициент γ , который представляет собой отношение премии за риск (разница ожидаемой доходности и безрисковой доходности) к риску портфеля.

Оптимальным является такой портфель ценных бумаг, который обеспечивает оптимальное сочетание риска и доходности.

6.7. Формы государственного регулирования инвестиционной деятельности предприятий

Законодательные основы государственной политики инвестирования регулируют инвестиционную деятельность в различных формах, которые можно объединить в **три блока**:

1. Создание благоприятных экономических условий для развития инвестиционной деятельности;
2. Прямое участие государства в инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений;
3. Иные формы регулирования инвестиционной деятельности.

К первому блоку будут отнесены следующие элементы:

- Налоговая политика (налоговые льготы);
- Амортизационная политика (применение норм ускоренной амортизации);
- Расширение использования средств населения и других внебюджетных источников;
- Развитие возможностей использования залога при кредитовании инвесторов;
- Развитие финансового лизинга движимого и недвижимого имущества;
- Создание возможностей субъектам инвестиционной деятельности для формирования собственных денежных фондов развития;
- Проведение переоценки основных фондов в соответствии с темпами инфляции;
- Предоставление субъектам инвестиционной деятельности льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами;
- Принятие антимонопольных мер;
- Создание и развитие сети информационно-аналитических центров, осуществляющих регулярное проведение рейтингов и рейтинговых оценок субъектов инвестиционной деятельности и другие.

Во втором блоке можно отметить следующие мероприятия:

- Разработка, утверждение и финансирование инвестиционных проектов, осуществляемых за счет средств федерального

бюджета и бюджетов субъектов РФ, а также реализуемых РФ совместно с иностранными инвесторами

- Предоставление на конкурсной основе государственных гарантий по проектам, реализуемым за счет средств федерального бюджета и бюджетов субъектов РФ
- Размещение на конкурсной основе средств федерального бюджета и средств бюджетов субъектов РФ для финансирования проектов
- Выпуск облигационных займов для финансирования конкретных инвестиционных проектов
- Предоставление концессий отечественным и иностранным инвесторам по итогам торгов (конкурсов и аукционов)
- Вовлечение в инвестиционный процесс временно приостановленных и законсервированных строек и объектов, находящихся в государственной собственности, и другие.

К третьему блоку можно отнести: экспертизу инвестиционных проектов, защиту законных прав и интересов субъектов инвестиционной деятельности.

Таким образом обеспечивается государственная поддержка инвестиционной деятельности в Российской Федерации на современном этапе.

Глава 7. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)

7.1. Понятие, цели и организация оценки бизнеса

Оценка – это деятельность специалиста, имеющая целью определение вероятной денежной суммы, которую реально выручить при отчуждении имущественных прав на оцениваемый объект при конкретных рыночных условиях.

С точки зрения Федерального стандарта оценки, **целью оценки** является определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку. Однако, специфическая цель оценки в современных условиях проявляется именно в расчёте и обосновании рыночной стоимости предприятия.

Наиболее распространёнными **ситуациями**, при которых требуются услуги оценщика, являются:

1. Продажа предприятия.
2. Продажа части имущества предприятия.
3. Реорганизация предприятия и ликвидация предприятия.
4. Купля-продажа акций предприятия на рынке ценных бумаг.
5. Купля-продажа доли (вклада) в уставном капитале товарищества или ООО (доля оценивается в денежных единицах).
6. Передача предприятия в аренду.
7. Оценка инвестиционного проекта.

При рассмотрении вопроса о **видах стоимости**, определяемых при оценке, необходимо разделить такие понятия как:

“стоимость” – мера того, сколько покупатель (инвестор) будет готов заплатить за оцениваемую собственность;

“затраты” – это мера издержек, которая необходима для того, чтобы создать объект собственности, сходный с оцениваемым;

“цена” – совершившийся факт, отражающий то, сколько было затрачено на покупку сходных объектов в сходных сделках.

Существует 4 основных условия, при которых возникает стоимость: спрос, полезность, дефицитность, возможности передачи прав.

Существует несколько **видов стоимости**:

1. Обоснованная рыночная стоимость. Это цена, характерная для данного вида имущества на конкурентном открытом рынке.
2. Нормативно рассчитываемая стоимость. Это стоимость имущественного комплекса, рассчитываемая на основе утверждённых

- соответствующими органами управления методик и нормативов. При этом применяются единые шкалы нормативов (ставок, коэффициентов, удельных цен) для рассматриваемых типов имущественных комплексов. Например, налогооблагаемая стоимость имущества предприятия.
3. С точки зрения бухгалтерского учёта, различают балансовую стоимость, которая делится на первоначальную, восстановительную и остаточную стоимость.
 4. В зависимости от порядка оценки:
 - стоимость воспроизводства – это стоимость точной копии оцениваемого объекта имущества, приобретаемого или воспроизводимого в настоящее время по действующим ценам из тех же или очень схожих материалов.
 - стоимость замещения – это текущая стоимость производства аналогичного объекта собственности, эквивалентного по полезности с оцениваемым объектом.
 5. В зависимости от функционирования объекта:
 - стоимость имущественного комплекса, продолжающего функционировать – это стоимость такого объекта купли-продажи, который после совершения сделки будет по-прежнему функционировать и приносить доход;
 - ликвидационная стоимость – это цена, с которой вынужден согласиться владелец при продаже имущества в срок, меньше разумно приемлемого для рынка (при банкротстве, аукционе).
 6. В зависимости от ситуации оценки:
 - инвестиционная стоимость – это стоимость имущественного комплекса, если его рассматривать как инвестиционный вклад в реализацию какого-либо инвестиционного проекта.;
 - потребительная (стоимость в использовании): отражает стоимость или важность объекта собственности для конкретного владельца, который может и не иметь намерений выставить его на открытом рынке.;
 - страховая стоимость – это стоимость объекта, определяемая для целей страхования и отражаемая в страховом договоре (полисе);
 - утилизационная стоимость – это стоимость утилизируемых материальных активов, достигших предельного состояния вследствие полного износа или чрезвычайного события и потерявших свою первоначальную полез-

ность. Т.е. это вторичная стоимость массы материалов, из которых состоит оцениваемый объект.

Необходимо отметить, что в Федеральном стандарте оценки №2 выделено только 4 вида стоимости: рыночная, инвестиционная, ликвидационная и кадастровая.

В рыночных условиях на формирование стоимости предприятия (бизнеса) влияет большое число **факторов**. Их можно сгруппировать в 4 основные группы:

1 гр. – **физические факторы:**

1) местоположения: климат, ресурсы, топография, грунты, почва; по отношению к деловому центру, местам предложения труда, жилым территориям, автодорогам, железной дороге и т.д.

2) собственно участка: размеры, форма, площадь, топография, подъезды, благоустройство, общий вид, привлекательности и т.д.

3) характеристики зданий и сооружений: количество; тип, год, качество постройки; конструкции, планировка, стиль и т.д.

2 гр. – **экономические факторы:**

1) общее состояние мировой экономики; экономическая ситуация в стране, регионе, местном уровне; финансовое состояние предприятия.

2) характеристики спроса: уровень занятости, величина заработной платы и доходов, платёжеспособность, наличие источников финансирования, ставка процента, ставка арендной платы и т.д.

3) характеристики предложения: площадь имеющейся на продажу земли; количество объектов (имущественных комплексов), выставленных на продажу; затраты на обеспечение финансирования; налоги.

3 гр. – **социальные факторы:**

1) базовая потребность в приобретении земли, объектов недвижимости предприятия (малых, больших, дешёвых, дорогих).

2) базовые потребности в общении с окружающими, отношения к соседним объектам и их владельцам, чувство собственности.

3) тенденции изменения численности населения, размера семьи, омоложения или старения.

4) тенденции изменения образовательного уровня, уровня преступности.

5) стиль жизни, уровень жизни.

4 гр. – административные (политические, юридические):

- 1) налогово-финансовая политика.
- 2) предоставление разного рода льгот.
- 3) контроль землепользования, ставок арендной платы.
- 4) строительные нормы и правила: ограничительные или либеральные.

При проведении оценки любого объекта необходимо придерживаться **следующих взаимосвязанных принципов:**

1 гр. – принципы, связанные (основанные) с представлением владельца об имуществе:

- 1) полезности: объект оценки обладает стоимостью только тогда, когда полезен потенциальному собственнику, т.е. способен удовлетворить его ожидаемые потребности в течение определённого времени.
- 2) замещения: максимальная стоимость собственности определяется наименьшей ценой или стоимостью, по которой может быть приобретена другая собственность с эквивалентной полезностью.
- 3) ожидания: ожидание здесь – это установление текущей стоимости доходов или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения собственностью.

2 гр. – принципы, связанные с рыночной средой:

- 1) принцип зависимости от внешней среды: стоимость объекта оценки зависит от внешней экономической среды, в которой он функционирует и в свою очередь влияет на стоимость других связанных с ним объектов.
- 2) соответствия между спросом и предложением: цены стабильны тогда, когда между спросом и предложением на рынке устанавливается соответствие. Наличие дефицита, т.е. превышение спроса над предложением, увеличивает цену объекта.
- 3) принцип конкуренции: когда прибыль на рынке превышает уровень, необходимый для оплаты факторов производства, на данном рынке обостряется конкуренция, что в свою очередь приводит к уменьшению среднего уровня чистого дохода. Конкуренция уравнивает доходность инвестиций.
- 4) принцип изменения стоимости: стоимость объекта оценки непрерывно изменяется во времени; каждая оценка стоимости должна содержать указания на дату её проведения.

3 гр. – **принципы, связанные с эксплуатацией имущества:**

1) принцип факторов производства: объект оценки может являться элементом производственной системы, доходность которой определяется 4 факторами – капиталом, трудом, менеджментом, землёй. Чистый доход – результат действия всех четырёх факторов. И поэтому на основе оценки дохода определяется стоимость всей системы. Для оценки надо знать долю (вклад) каждого фактора в формирование доходов всей системы.

2) принцип остаточной продуктивности: остаточная продуктивность определяется как чистый доход, отнесённый к земельному участку после того, как оплачены расходы на труд, капитал, менеджмент.

3) принцип вкладывания: вклад – сумма прироста стоимости хозяйствующего объекта в результате внесения какого-либо нового фактора, а не фактические затраты на сам этот фактор.

4) принцип сбалансированности (пропорциональности): максимальная стоимость объекта оценки достигается или сохраняется тогда, когда факторы производства экономически сбалансированы.

5) принцип наиболее эффективного использования (часто выделяют как отдельную группу): из всех возможных выбирает вариант наилучшего и наиболее эффективного использования объекта оценки, при котором наиболее полно реализуются функциональные возможности комплекса.

Процесс оценки – это последовательность действий, выполняемых в ходе определения стоимости. В целом процесс оценки можно описать последовательностью из 7 этапов, состоящих из отдельных процедур:

1. Постановка задачи: идентификация объекта, формулирование цели оценки, определение даты оценки, определение вида оценочной стоимости;

2. Составление плана работ : составление графика работ по оценке, определение источников и способов сбора информации, расчёт затрат на сбор и обработку информации, определение оценочной методологии, вознаграждения оценщика;

3. Сбор и обработка данных: сбор данных, проверка полноты и достоверности данных, отсеивание лишних и сомнительных данных, обработка данных;

4. Оценка стоимости объекта на основе 3 общепринятых методов – сравнительного, затратного и доходного.

5. Определение варианта наилучшего и наиболее эффективного использования: определение соответствия правовым требованиям и ог-

раничениям, проверка физической возможности, экономической осуществимости и максимальной продуктивности;

6. Согласование результатов: проверка данных, допущений и выводов, математических расчётов, формирование окончательного заключения об оценочной стоимости;

7. Составление отчёта об оценке и его защита.

7.2. Система информации при оценке

Экономический анализ в рамках оценочной деятельности базируется на системе экономической информации, которая лежит в основе оптимального принятия решений.

Совокупность требований, предъявляемых к информации при оценке, зависит от различных особенностей объекта оценки, к которым можно отнести: отраслевую принадлежность, масштабность, форму собственности, географию функционирования, специфику назначения объекта оценки и т.д.

Главную роль в формировании требований к информации при оценочной деятельности играют цели оценки, которые определяет заказчик. Известны различные **способы организации информации**:

1. Хронологический путь организации информации: последовательный переход от прошлого к будущему, и наоборот. (например, история компании)
2. Журналистический: размещение информации от более важного к менее важному (например, внимание сначала на коэффициентах и пропорциях, а не всю прошлую информацию).
3. Логический порядок: распределение информации от общего к частному или наоборот. Например, прежде чем перейти к анализу оцениваемой компании, проводится обзор макроэкономической ситуации в стране, позволяющую определить инвестиционный климат.
4. Дискретный: размещение выбранной информации за различные невязаные этапы деятельности функционирования объекта. Например, оценка на различные даты.

Информацию, используемую при оценке можно **классифицировать** следующим образом:

1. По источнику возникновения: внутренняя и внешняя.
2. По объектам оценки: для оценки недвижимого имущества, движимого и прочего имущества.
3. По степени преобразования: первичная, производная, обобщённая.

4. По времени поступления: постоянно действующая, периодическая.
5. По возможности продуктивного использования: полезная, достаточная, необходимая, излишняя.
6. По сфере деятельности: экономическая, социальная, техническая, управленческая и др.
7. По степени обновления: постоянная, переменная.

Внешняя информация характеризует условия функционирования предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом. Внутренняя информация даёт представление о деятельности оцениваемого предприятия.

Объём и характер внешней информации различается в зависимости от целей оценки. При составлении отчёта надо показать, что собранная и изученная оценщиком информационная база является необходимой и достаточной для итогового заключения о стоимости предприятия. Информацию следует давать в оптимальном объёме и ориентировать на оцениваемый объект.

Макроэкономические показатели содержат информацию о том, как сказывается или скажется на деятельность предприятия изменение макроэкономической ситуации и характеризуют инвестиционный климат в стране. В зависимости от целей оценки макроэкономический обзор может выделяться как отдельный раздел отчёта об оценке или рассматриваться в общем контексте отчёта. Факторы макроэкономического риска образуют систематический риск, возникающий из внешних событий, влияющих на рыночную экономику, и не могут быть устранены диверсификацией в рамках национальной экономики.

При этом к основным **факторам макроэкономического риска** можно отнести:

1. Уровень инфляции;
2. Темпы экономического роста страны;
3. Уровень платёжеспособности предприятий, населения;
4. Изменение процентных ставок ЦБ РФ;
5. Изменение обменного курса валют;
6. Уровень политической стабильности.

К **отраслевой информации** относят показатели, характеризующие состояние и развитие отрасли, в которых функционирует оцениваемое предприятие. В ней должны быть отражены условия конкуренции в отрасли, рынки сбыта и возможные варианты использования производимой продукции, динамика изменения спроса на неё. Условия функционирования предприятия в отрасли могут оказать серьёзное влияние на итоговую величину стоимости.

К основным **отраслевым факторам** можно отнести следующие:

1. Нормативно-правовая база;
2. Рынки сбыта (сбалансированность между спросом и предложением),
3. Условия конкуренции.

Внутренняя информация включает ретроспективные данные об истории компании, описание маркетинговой стратегии предприятия, характеристики поставщиков, производственных мощностей, работников и управленческого персонала, внутренней финансовой информации, управленческого учёта и отчётности и прочая информация.

Раскрытие факторов внутренней информации производится по следующим направлениям:

- 1) история производства: описывается процесс производства продукции по каждому виду, начиная с момента возникновения компании;
- 2) маркетинговая стратегия: определяется внешними факторами, периодом жизненного цикла производства товаров, имеющимися производственными мощностями и другими;
- 3) работники и управленческий персонал: данный фактор оказывает влияние на величину стоимости предприятия;
- 4) внутренняя финансовая отчётность: анализируется и определяется на дату оценки финансового состояния предприятия действительная величина чистой прибыли, финансового риска и рыночной стоимости материальных и нематериальных активов.

В процессе оценочной деятельности информационное поле подвергается различного вида **корректировкам** с целью подготовки для использования в оценочной деятельности. Выделяют следующие основные виды корректировок финансовых отчётов:

1. Инфляционная корректировка: приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду, учёт инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконта.
2. Нормализация бухгалтерской отчётности: с целью определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса. Здесь важно, чтобы оценочные заключения имели объективный характер, основываясь на реальных показателях, характеризующих деятельность предприятия, и учитывали специфику общепринятой бухгалтерской отчётности, не отражающей реальной текущей рыночной стоимости активов предприятия.
3. Трансформация бухгалтерской отчётности: корректировка счетов для приведения к единым стандартам бухучёта. Она не является обязательной в процессе оценки предприятия, но необходимость обуслов-

лена рядом причин, в основном, требованиями сопоставимости информации.

4. Вычисление относительных показателей: расчёт показателей структуры баланса, ликвидности, оборачиваемости активов, рентабельности, а также инвестиционных показателей с целью изучения их динамики и сравнения с другими предприятиями.

7.3. Функции денег, используемые при проведении оценки бизнеса

При проведении оценки эксперт должен учитывать изменение стоимости денег во времени. Теория изменения стоимости денег исходит из предположения, что деньги, являясь специфическим товаром, со временем изменяют свою стоимость и, как правило, обесцениваются. Изменение стоимости денег происходит под влиянием ряда факторов, важнейшими из которых можно назвать инфляцию и способность денег приносить доход при условии их разумного инвестирования в альтернативные проекты.

Приведение денежных сумм, возникающих в разное время, к сопоставимому виду называется **временной оценкой денежных потоков**. Временная оценка денежных потоков основана на использовании шести функций сложного процента, или шести функций денежной единицы.

Теория и практика использования указанных функций сложного процента базируются на использовании определённых условий:

1. Суммы денежного потока возникают через одинаковые промежутки времени, называемые периодом
2. Денежный поток, в котором все суммы различаются по величине, называют обычным денежным потоком.
3. Денежный поток, в котором все суммы равновеликие, называют аннуитетом.
4. Денежный поток может возникать в конце, в начале и середине периода.
5. Доход, получаемый на инвестированный капитал, присоединяется к основному капиталу.
6. Уровень риска должен иметь адекватную ставку дохода на вложенный капитал.

Расчет факторов всех шести функций основан на использовании базовой формулы сложного процента. Главным условием, обеспечивающим математическую взаимосвязь между функциями, является

предположение, что начисленный процент не снимается с депозитного счета, а капитализируется.

$$V = S (1 + i)^n,$$

где V – конечная сумма, S – первоначальный взнос,

i – процентная ставка, n – число периодов начисления процентов

Взаимосвязь функций сложного процента выглядит следующим образом:

Функции (сложного процента)	Обратная функция
1. Накопленная сумма единицы	Текущая стоимость единицы
2. Накопление единицы за период	Фактор фонда возмещения
3. Текущая стоимость аннуитета	Взнос на амортизацию единицы

Использование формул требует четкого понимания экономической сущности функции. При решении различных проблем, возникающих в процессе оценки недвижимости, аналитик должен сформулировать следующее:

- правильность применения конкретной функции;
- необходимость использования комбинации функций;
- необходимость корректировки процентной ставки и периодов в зависимости от частоты начисления процентов;
- возможность возникновения денежного потока в начале или конце периода, т.е. его конструкция.

1. **Накопленная сумма единицы** (сложный процент, будущая стоимость единицы): позволяет определить будущую стоимость суммы, которой располагает инвестор в настоящий момент, исходя из предполагаемых ставки дохода, срока накопления и периодичности начисления процентов.

В условиях действия данной функции может применяться **Правило “72”**. Оно используется для примерного расчёта количества лет, необходимых для увеличения наличной суммы в 2 раза при условии, что весь процент остаётся на депозите. Для расчёта надо разделить 72 на ставку процента, выраженную целым числом. Например, при 3% удвоится примерно через 24 года. Правило рекомендуется применять при ставке от 3% до 18%.

2. **Текущая стоимость единицы** (реверсия, дисконтирование): даёт возможность определить настоящую стоимость суммы, величина которой известна в будущем при заданном периоде и процентной

ставке (например, необходимо найти депонируемую сумму для определённой суммы к определённому периоду).

3. Текущая стоимость аннуитета. Аннуитет – денежный поток, представленный одинаковыми суммами, причём аннуитетом может быть как платежи (исходящий денежный поток), так и поступления (входящий денежный поток). Функция позволяет определить сумму первоначального кредита при известных ежемесячной сумме платежа и сроке.

Однако, на практике возможна ситуация, когда первый платёж произойдёт одновременно с первым поступлением. В последующем аннуитеты будут возникать через равные интервалы. Такой аннуитет называется авансовым (причитающимся) аннуитетом.

Фактор авансового аннуитета соответствует фактору обычного аннуитета для предыдущего периода, к которому добавлена единица.

4. Взнос на амортизацию единицы (периодический взнос на погашение кредита): позволяет определить величину самого аннуитета (платежей), если известны его текущая стоимость, число взносов и ставка дохода. Фактор обратный предыдущей функции.

5. Накопление (рост) единицы за период (будущая стоимость аннуитета): позволяет определить будущую стоимость аннуитета или будущую стоимость периодических равновеликих взносов при заданной величине аннуитета, процентной ставке и периоде.

6. Фактор фонда возмещения (периодический взнос в фонд накопления): позволяет рассчитать величину периодически депонируемой суммы, необходимой для накопления нужной суммы при заданной проценте или равновеликих взносов при заданной будущей стоимости, процентной ставке и периоде.

Подходы и методы, используемые для оценки бизнеса

Оценку бизнеса осуществляют с позиций трех подходов: доходного, затратного и сравнительного. Каждый подход позволяет подчеркнуть определенные характеристики объекта. **Доходный подход** – это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и возможной дальнейшей ее продажи. В данном случае применяется оценочный принцип ожидания.

Хотя, как правило, доходный подход является наиболее приемлемым для оценки бизнеса, полезно бывает использовать также сравнительный и затратный подходы. В некоторых случаях затратный или сравнительный подход является более точным и эффективным. Во многих случаях каждый из трех подходов может быть использован для проверки оценки стоимости, полученной с помощью других подходов.

Доходный подход предполагает использование следующих методов: метод капитализации и метод дисконтированных денежных потоков.

Сравнительный подход особенно эффективен в случае существования активного рынка сопоставимых объектов собственности. Для сравнения выбираются конкурирующие с оцениваемым бизнесом объекты. Обычно между ними существуют различия, поэтому следует провести соответствующую корректировку данных. Сравнительный подход состоит из следующих методов: метод рынка капитала, метод сделок и метод отраслевых коэффициентов.

Затратный подход наиболее применим для оценки объектов специального назначения, а также нового строительства, для определения варианта наилучшего и наиболее эффективного использования земли, а также в целях страхования. Этот подход заключается в расчёте затрат на создание объекта собственности. При этом используются следующие методы: метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

В целом все три подхода взаимосвязаны. Каждый из них предполагает использование различных видов информации, получаемой на рынке. При выборе подхода перед оценщиком открываются различные перспективы. Хотя эти подходы основываются на данных, собранных на одном и том же рынке, каждый имеет дело с различными аспектами рынка. На идеальном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости. Однако большинство рынков являются несовершенными, предложение и спрос не находятся в равновесии. Потенциальные пользователи могут быть неправильно информированы, производители могут быть неэффективны. По этим, а также и по другим причинам данные подходы могут давать различные показатели стоимости.

7.4. Доходный подход

В доходном подходе важнейшим понятием является капитализация дохода, представляющая собой совокупность приемов и методов, позволяющих оценивать стоимость объекта на основе его потенциальной способности приносить доход. Используя доходный подход, оценщик измеряет текущую стоимость будущих выгод от владения недвижимым имуществом. Потоки дохода в период владения и выручка от последующих перепродаж имущества капитализируются в текущую стоимость с помощью коэффициентов капитализации.

Метод капитализации (метод капитализации доходов) применяется, в основном, для оценки недвижимого имущества. Для этого используются ставки капитализации. Они отражают взаимосвязь между ежегодным доходом, который приносит имущество, и стоимостью этого имущества. Используется посылка о том, что стоимость доли собственности (недвижимости) в предприятии равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесёт эта собственность. Основная формула метода выглядит следующие образом:

Оценённая стоимость = Капитализируемый доход / Ставка капитализации.

Этот метод наиболее подходит для ситуации, когда предприятие в течение длительного срока планирует получать примерно одинаковые величины прибыли (или постоянные темпы её роста).

За основу расчёта капитализируемого дохода могут браться различные показатели: прибыль после уплаты налогов, прибыль до уплаты налогов либо величина денежного потока. При этом важно правильно определить период деятельности для расчёта: прибыль последнего отчётного года, прибыль первого прогнозного года, средняя величина прибыли за несколько лет (3-5 лет).

Чистый операционный доход (ЧОД) – это рассчитанная устойчивая величина ожидаемого годового чистого дохода, который должен быть получен после вычета всех операционных расходов и резервов (но до обслуживания долга по ипотечному кредиту и учёта амортизационных начислений). ЧОД базируется на предположении, что имущество будет сдано в аренду на условиях рыночной арендной платы, а также на том, что этот доход прогнозируется для одного наиболее характерного года.

Расчет ЧОД начинается с расчета потенциального валового дохода (ПВД). ПВД – это ожидаемая суммарная величина рыночной арендной платы и других доходов последнего года (или любого наиболее характерного года). Для правильного расчёта ПВД оценщик должен прово-

диль сравнение оцениваемого имущества с аналогичными и делать поправки на различие между ними. Лучшим способом внесения поправок является подбор на рынке сопоставимых пар арендуемых объектов. Предполагаемые убытки из-за незагруженности помещений (наличия вакансий), смены арендаторов и неуплаты арендной платы (потери при сборе арендной платы), то есть допуски «на вакансии и недосбор денежных средств» вычитаются из ПВД для получения эффективного валового дохода (ЭВД; действительный валовой доход – ДВД).

После определения ЧОД необходимо определить ставку капитализации. В зависимости от показателей чистого дохода и стоимости имущества различают следующие виды ставок капитализации:

1. Общая ставка капитализации. Рассчитывается как отношение чистого операционного дохода к общей стоимости объекта.

2. Ставка капитализации для собственных средств. Представляет собой отношение потока денежных средств (до налогообложения) к собственным средствам, вложенным в приобретенное имущество.

3. Ставка капитализации для заемных средств (ипотечная постоянная). Выражает отношение ежегодных выплат по кредиту к величине самого кредита.

Ставка капитализации обычно выводится из ставки дисконта путём вычета ожидаемых среднегодовых темпов роста прибыли или денежного потока (следовательно, обычно ставка капитализации ниже ставки дисконта). Другими словами, ставка капитализации – это делитель (то, на что надо разделить) прибыли или денежного потока для получения величины стоимости.

Последним этапом является преобразование величины прогнозируемого ЧОД в стоимость имущества на дату оценки. Этот процесс называется капитализацией и осуществляется путем деления ЧОД на ставку капитализации.

Дисконтирование будущих доходов – это метод, используемый для оценки объектов доходной недвижимости, как текущей стоимости ожидаемых в будущем выгод от владения объектом.

Способность предприятия приносить периодический доход считается основным показателем при оценке стоимости полных прав собственности на предприятии. То есть используется известная формула капитализации $V = I/K$, где V – текущая стоимость; I – периодический доход; K – коэффициент капитализации.

Основным принципом доходного подхода является принцип ожидания, так как рыночная стоимость предприятия определяется как те-

кушая в настоящее время стоимость прав на ожидаемые будущие выгоды.

Будущие преимущества от операций с недвижимостью представляют собой периодические поступления в виде будущего дохода на протяжении периода владения и реверсию, то есть выручку от продажи объекта по истечению периода владения.

Основная посылка метода – потенциальный инвестор заплатит за бизнес не больше текущей стоимости будущих доходов от этого бизнеса; собственник продаст свой бизнес по цене выше текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов; в результате получается рыночная цена. Данный метод считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, т.к. инвестор покупает не набор активов, а поток будущих доходов. С этой точки зрения, все предприятия производят один вид продукции – деньги.

Основным показателем в этом методе является чистый денежный поток. Существуют понятия, характеризующие направление cash flow – денежный приток и денежный отток. Чистый денежный поток рассчитывается как разница между притоком и оттоком денежных средств за определенное время – горизонт расчета.

При работе предприятие осуществляет три вида деятельности: операционную, инвестиционную и финансовую (табл. 7.1).

Таблица 7.1

Состав денежных притоков и оттоков по видам деятельности

Денежные притоки	Денежные оттоки
<i>По операционной деятельности</i>	
Продажа за наличные	Платежи за сырье, материалы
Поступления по дебиторской задолженности	Зарботная плата
	Рентные страховые платежи
	Налоги
<i>По инвестиционной деятельности</i>	
Доходы от инвестиций в ценные бумаги	Приобретение основного капитала
Поступления от филиалов	Расходы по бюджету
Продажа активов	Инвестиционное финансирование
<i>По финансовой деятельности</i>	
Продажа ценных бумаг	Выплата процентов и дивидендов
Займы	Погашение обязательств по ссудам и облигациям

Для оценки стоимости предприятия методом дисконтирования будущих потоков оцениваются притоки и оттоки денежных средств.

Разность между ними в операционной и инвестиционной деятельности называется потоком реальных денег. Сальдо реальных денег – это разность между притоками и оттоками денежных средств от всех трех видов деятельности предприятия.

Используются две модели денежного потока: денежный поток для **собственного капитала** и для **инвестированного капитала**. Денежный поток для собственного капитала рассчитывается следующим образом:

Денежный поток = Чистая прибыль (после налогообложения) + амортизационные отчисления \pm уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала \pm уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства \pm прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности

При расчёте денежного потока для всего инвестированного капитала условно не различаются собственный и заёмный капитал, считается совокупный денежный поток. Затем, к денежному потоку прибавляются выплаты процентов по задолженности, которые ранее были вычтены при расчёте чистой прибыли. Для обеих моделей денежного потока расчёт может составляться в текущих ценах и с учётом фактора инфляции, получая соответственно номинальный и реальный денежный поток.

Существуют два основных метода расчёта величины потока денежных средств: прямой и косвенный. Прямой – основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода (по данным бухгалтерского учёта). Косвенный – анализирует движение денежных средств по направлениям деятельности; показывает использование прибыли и инвестирование располагаемых денежных средств. Схема косвенного метода выглядит следующим образом:

Денежный поток от основной деятельности = Прибыль (минус налоги) + Амортизация – Изменение суммы текущих активов + Изменение суммы текущих обязательств;

+ Денежный поток от инвестиционной деятельности = – Изменение суммы долгосрочных активов;

+ Денежный поток от финансовой деятельности = + Изменение суммы задолженности (краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы) + изменение величины собственных средств.

Кроме того, важными этапами этого метода дисконтированных денежных потоков являются:

- определение прогнозного периода,
- анализ и прогноз валовой выручки, расходов, инвестиций,

- расчёт величины денежного потока для каждого прогнозируемого года.

Ставка дисконтирования выбирается, как средняя норма прибыли, которую инвесторы ожидают получить на капиталовложения в схожие объекты в условиях данного рынка недвижимости и отражающую ожидания рынка недвижимости. Фактически ставка дисконта выражает требуемую ставку дохода на вложенный капитал, т.е. доходность по альтернативным вариантам. Кроме того, она может отражать стоимость источников привлечения средств для отдельного предприятия.

Поскольку норма прибыли прямо пропорционально зависит от риска, то ставка дисконтирования определяется тем, насколько высоко средний инвестор оценивает уровень риска, связанный с вложением средств, в покупку данного предприятия. Чем выше уровень риска, тем больше ставка дисконтирования и, соответственно, меньше текущая стоимость будущих доходов.

Существует несколько основных факторов, определяющих ставку дисконта:

1. наличие у многих предприятий разных источников привлекаемого капитала (с разной стоимостью);
2. изменение стоимости денег во времени;
3. наличия определённого риска (т.е. вероятность получения доходов).

Выделяют следующие основные **методики определения ставки дисконта**:

для собственного капитала (отдача на вложенный капитал):

- модель оценки капитальных активов (САРМ);
- метод кумулятивного построения;

для всего инвестированного капитала (отдача на весь капитал):

- модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

Кумулятивный подход похож на САРМ. В обоих случаях за базу расчёта берётся ставка дохода по безрисковым ценным бумагам. К ней прибавляется дополнительный доход от риска инвестирования. Затем вносятся поправки на действия количественных и качественных факторов риска в данной компании. Чем выше уровень риска, тем выше доходность. Расчёт ставки дисконта здесь осуществляется в два этапа:

1. Определение соответствующей безрисковой ставки дохода;
2. Оценка величины соответствующей премии за риск инвестирования в данную компанию.

Для завершения оценки методом дисконтированных денежных потоков необходимо к стоимости собственного капитала прибавить те-

кушую стоимость будущих денежных потоков. Затем для получения окончательной величины рыночной стоимости надо внести поправки. При этом выделяют два типа поправок:

– поправка на величину стоимости нефункционирующих активов. Основывается на том, что при расчёте используются те активы, которые участвуют в формировании прибыли. Остальные активы не участвуют в расчётах, но они всё же имеют стоимость. Надо определить рыночную стоимость таких активов (например, ликвидационную) и суммировать со стоимостью, полученную при дисконтировании денежных потоков;

– коррекция величины собственного оборотного капитала. Это учёт фактической величины собственных оборотных средств. Избыток собственного оборотного капитала должен быть прибавлен, а дефицит – вычтен из предварительной стоимости.

Кроме того, в случае необходимости необходимо сделать скидку на неконтрольный пакет акций.

7.5. Затратный подход

Сущность затратного подхода заключается в определении текущей стоимости оцениваемого объекта на основе расчета его восстановительной стоимости (или стоимости замещения) и определения его физического, технического состояния и функционального соответствия на дату оценки.

Текущая стоимость объекта определяется разницей между стоимостью нового строительства (восстановительной стоимостью или стоимостью замещения) и потерей стоимости за счет износа. При этом в текущую стоимость объекта должна быть включена не только прибыль подрядчика, входящая в сметную стоимость объекта, но и прибыль заказчика (инвестора), называемая предпринимательской прибылью. При этом, под предпринимательской прибылью понимается прибыль застройщика (инвестора), а под износом – потери стоимости имущества предприятия, вызванные физическими разрушениями, функциональным устареванием и различными внешними факторами (экономическими условиями, экологическим состоянием окружающей среды и т. п.).

Отличительной особенностью затратного подхода является поэтапная оценка, то есть оцениваемый имущественный комплекс расчленяется на составные части, делается оценка каждой части, а затем стоимость всего имущественного комплекса получают путем суммирования стоимостей его частей.

Подход к оценке на основе затрат **является наиболее приемлемым**:

- при оценке государственных объектов;
- при расчете стоимости имущества, предназначенного для специального использования (без получения дохода) – это школы, больницы, здания почты культурные сооружения, вокзалы и т.д.;
- при переоценке основных фондов;
- для бухгалтерского учета основных фондов;
- при оценке в целях налогообложения и страхования;
- при судебном разделе имущества;
- при распродаже имущества на открытых торгах.

Затратный подход оценки включает **следующие этапы**:

1. Анализ структуры имущественного комплекса предприятия;
2. Определение стоимости земельного участка;
3. Определение восстановительной стоимости (стоимости замещения);
4. Определение износа;
5. Расчет восстановительной стоимости каждого компонента имущественного комплекса предприятия за минусом износа;
6. Расчет общей стоимости объекта собственности предприятия.

На первом этапе оценщик анализирует структуру имущественного комплекса предприятия и выделяет его составные части (компоненты), оценка стоимости которых производится различными методами.

На втором этапе перед оценщиком стоит задача определения стоимости земельного участка и работ по его благоустройству. Если земельный участок арендован, то его стоимость не оценивается. Работа по определению стоимости начинается с выбора метода оценки. Так, для определения стоимости земельного участка используются следующие методы:

- метод прямого сравнения продаж;
- метод соотношения;
- метод предполагаемого использования;
- метод остаточной стоимости земли.

Прямое сравнение продаж предполагает применение в качестве исходной информации цен недавних продаж участков, имеющих схожие характеристики. Однако использование этого метода возможно только в условиях активного рынка. Если прямое сравнение продаж невозможно, то для оценки земельного участка используется метод соотношения. Этот метод включает: оценку общей стоимости имущества предприятия с использованием доходного подхода; оценку стоимости

земельного участка, на основе соотношения между землей и улучшениями в стоимости недвижимого имущества

Метод предполагаемого использования может применяться при оценке любого земельного участка, у которого имеется перспектива развития. Этот метод чаще всего используется в отношении неосвоенных участков земли или используемых не по назначению.

Согласно экономической теории, земельный доход считается остаточным по своей природе: в первую очередь оплачивается труд, затем привлечение капитала (проценты по кредитам), управление (предпринимательский доход), и только оставшиеся средства представляют собой доход, приходящийся на земельный участок.

На третьем этапе для определения восстановительной стоимости (стоимости замещения) оцениваемого объекта используется три метода:

- метод удельных затрат на единицу площади или объема;
- метод поэлементного расчета;
- метод сметного расчета.

Метод удельных затрат на единицу площади или объема заключается в том, что на основе данных об издержках на строительство аналогичных объектов разрабатываются нормативы затрат на строительные работы (на 1 кв.м. площади или на 1 куб.м. объема здания). Норматив удельных затрат умножается на общую площадь или на общий объем, получают стоимость оцениваемого здания (сооружения).

Суть поэлементного метода заключается в том, что здания разбираются на отдельные элементы: фундамент, цоколь, стены, каркас, перекрытия, крыша и т. д. Оценщиком собираются данные затрат по каждому элементу. Затем суммированием поэлементных затрат рассчитывают общую стоимость здания.

Метод сметного расчета предполагает составление проектной сметы на строительство здания с указанием перечня строительно-монтажных работ и затрат по каждому виду работ на заработанную плату, материалы, электроэнергию, инструменты, спецоснащение и др.

На четвёртом этапе определяется **совокупный износ** – это суммарные потери восстановительной стоимости имущества предприятия, вызванные всеми видами износа.

Выделяют следующие **виды износа**: физический, функциональный и внешний. Физический износ заключается в уменьшении стоимости имущества, вследствие потери его элементами своих первоначальных свойств. Функциональный износ подразумевает уменьшение стоимости имущества, вследствие потери им способности использоваться по своему прямому назначению. Внешний износ вызывается изменения-

ми по отношению к оцениваемому объекту факторов: «старение» окружения, изменения экологических условий, изменение ситуации на рынке, изменение финансовых и законодательных условий и т. д.

Износ считается устранимым, если затраты на его устранение меньше, чем добавляемая стоимость имущества за счет его устранения. Износ считается неустрашимым, если затраты на его устранение превышают добавляемую стоимость имущества за счет его устранения.

При этом используются следующие **способы определения износа**: экспертный, нормативный и стоимостный.

Методы определения совокупного износа:

- метод «срока жизни» (заключается в предположении, что потери стоимости объекта по причине износа пропорциональны его возрасту);
- метод сравнения продаж (определяется реакция рынка на различные виды и степени износа);
- метод разбиения (предусматривает раздельное проведение расчетов по всем видам износа).

На пятом этапе производится вычитание из рассчитанных восстановительных стоимостей каждого компонента имущественного комплекса соответствующих полученных величин износа.

На шестом этапе для расчета общей стоимости имущественного комплекса предприятия на дату оценки производится сложение восстановительных стоимостей (за вычетом накопленного износа) всех компонентов и стоимости земельного участка.

Рыночная стоимость бизнеса **методом чистых активов** определяется как разность между суммами рыночных стоимостей всех активов предприятия и его обязательствами. Расчёт методом чистых активов осуществляется в следующей последовательности: определяется обоснованная рыночная стоимость имущества предприятия; оценивается рыночная стоимость машин и оборудования, нематериальных активов, финансовых вложений; товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость; оцениваются расходы будущих периодов и дебиторская задолженность; обязательства переводятся в текущие цены; для выведения стоимости собственного капитала производится вычитание из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

Расчёт методом **ликвидационной стоимости** заключается в вычислении разности между суммарной стоимостью всех активов предприятия и затратами на его ликвидацию

7.6. Сравнительный подход

Сравнительный подход предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется той суммой, за которую она может быть продана при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной ценой бизнеса может быть реальная цена продажи сходной фирмы, зафиксированная рынком.

В основе сравнительного подхода лежат следующие положения:

1) оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на сходные предприятия либо их акции;

2) сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает прежде всего будущий доход;

3) цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в сходных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими, как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала.

Основным **преимуществом** сравнительного подхода является то, что оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи сходных предприятий. Сравнительный подход базируется на ретроинформации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия. Другим достоинством сравнительного подхода служит реальное отражение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки наиболее интегрально учитывает ситуацию на рынке. **Недостатками** метода являются: игнорирование перспектив развития предприятия, требование поиска большого объема дополнительной информации, а также необходимость внесения и обоснования множества корректировок.

При сравнительном подходе используются **три основных метода**, выбор которых зависит от целей, объекта и конкретных условий оценки:

- метод компании-аналога;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов.

Метод компании-аналога, или *метод рынка капитала*, основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Базой для сравнения служит цена одной акции акционерных обществ открытого типа. *Метод сделок*, или *метод продаж*, ориентирован на

цены приобретения предприятия в целом либо его контрольного пакета акций. *Метод отраслевых коэффициентов*, или *метод отраслевых соотношений*, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Метод отраслевых коэффициентов пока не получил распространения в отечественной практике, поскольку отсутствует необходимая информация, накопленная за период достаточно длительного наблюдения в условиях относительно стабильного рынка.

Технологии применения метода компании-аналога и метода сделок практически совпадают, различие заключается только в типе исходной ценовой информации: либо цена одной акции, не дающая никаких элементов контроля, либо цена контрольного пакета, включающая премию за элементы контроля.

Суть сравнительного подхода к определению стоимости компании заключается в следующем. Выбирается предприятие, аналогичное оцениваемой фирме, которое было недавно продано. Затем рассчитывается соотношение между рыночной ценой продажи предприятия-аналога и каким-либо его финансовым показателем. Данное соотношение называется **«ценовой мультипликатор»**. Для получения рыночной стоимости собственного капитала необходимо умножить аналогичный финансовый показатель оцениваемой компании на расчетную величину ценового мультипликатора.

Оценка предприятия **методом компании-аналога** включает семь этапов:

- 1) сбор необходимой информации;
- 2) сопоставление списка аналогичных предприятий;
- 3) финансовый анализ;
- 4) расчет ценовых мультипликаторов;
- 5) выбор величины мультипликатора, которую целесообразно применить к оцениваемой компании;
- 6) определение итоговой величины стоимости методом взвешивания промежуточных, результатов;
- 7) внесение итоговых корректировок.

Оценка бизнеса методом компании-аналога основана на использовании двух типов информации:

- рыночной (ценовой) информации;
- финансовой информации.

Рыночная информация включает данные о фактических ценах купли-продажи акций компании, сходной с оцениваемой фирмой, а также информацию о количестве акций в обращении. *Финансовая информация* прежде всего представлена официальной бухгалтерской и финан-

совой отчетностью, а также дополнительными сведениями, перечень которых определяется непосредственно оценщиком в зависимости от конкретных условий оценки. Дополнительная информация позволит найти степень сходства аналогов с оцениваемой компанией.

Процесс отбора сопоставимых компаний осуществляется в три стадии. На *первой стадии* определяется круг «подозреваемых». В него входит максимально возможное число предприятий, сходных с оцениваемой фирмой. На *второй стадии* составляется список «кандидатов». Поскольку аналитику требуется дополнительная информация сверх официальной отчетности, он должен собрать ее непосредственно на предприятиях-аналогах. Окончательное решение о степени сопоставимости предприятий принимает оценщик. На *третьей стадии* составляется окончательный список аналогов, который позволит аналитику определить стоимость оцениваемой фирмы.

Состав критериев сопоставимости определяется условиями оценки, наличием необходимой информации, приемами и методами, наработанными оценщиком. На практике невозможно проанализировать все факторы, по которым осуществляется окончательный отбор. К основным факторам относятся:

1) **Отраслевое сходство.** Список потенциально сопоставимых компаний всегда принадлежит одной отрасли. Тем не менее не все предприятия, входящие в отрасль или предлагающие свои товары на одном рынке, сопоставимы. Оценщик должен учитывать уровень диверсификации производства, возможность перепрофилирования производства и заменимость производимых продуктов, зависимость результатов деятельности от одних и тех же экономических факторов, стадию экономического развития оцениваемой компании и аналогов;

2) **Размер предприятия.** Этот фактор является важнейшим критерием, оцениваемым аналитиком при составлении окончательного списка аналогов. Оценка размера компании определяется по таким параметрам, как степень капитализации, численность персонала, объем реализованной продукции и услуг, объем прибыли, число филиалов и т.д.;

3) **Перспективы роста.** Оценщик должен определить фазу экономического развития предприятия, поскольку она отражается на соотношении доли дивидендных выплат и доли чистой прибыли, направляемой на развитие предприятия;

4) **Финансовый риск;**

5) **Качество менеджмента.**

Итоговый список должен включать не менее трех аналогичных компаний. Оценщик может использовать зарубежные компании в ка-

честве аналогов, однако в этом случае необходимо убедиться, что уровень их производства сходен с уровнем оцениваемого российского предприятия, трансформировать отчетность и скорректировать расчетную величину ценового мультипликатора на уровень странового риска.

Сравнительный подход к оценке предприятия предполагает использование уже существующих в российской практике **приемов и методов финансового анализа**. По результатам финансового анализа составляется **сводная таблица финансовых коэффициентов**, которая составляется в произвольной форме. Однако она должна содержать по оцениваемой компании и полному списку аналогов расчетную величину наиболее важных финансовых коэффициентов, например, таких, как: доля чистой прибыли в выручке от реализации, доля собственного капитала в суммарных источниках финансирования фирмы, коэффициенты ликвидности, коэффициенты оборачиваемости активов.

Основным инструментом определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия при сравнительном подходе являются **ценовые мультипликаторы**, которые отражают соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности. В качестве таких показателей можно использовать не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и др. Ценовой мультипликатор рассчитывается по всем аналогичным предприятиям. Для оценки рыночной стоимости оцениваемой компании выбранная аналитиком величина ценового мультипликатора используется как множитель к ее аналогичному показателю.

В оценочной практике используются **два типа** ценовых мультипликаторов: интервальные и моментные. Деление ценовых мультипликаторов на интервальные и моментные важно для нахождения в расчетах числа акций в обращении.

К **интервальным** можно отнести мультипликаторы:

- «Цена/Прибыль»;
- «Цена/Денежный поток»;
- «Цена/Дивиденды»;
- «Цена/Выручка от реализации»;
- «Цена/Физический объем».

Моментные мультипликаторы таковы:

- «Цена/Балансовая стоимость активов»;
- «Цена/ Чистая стоимость активов».

Мультипликаторы **«Цена/Прибыль»** и **«Цена/Денежный поток»** являются самыми распространенными при оценке предприятия, так

как информация о прибыли оцениваемой компании и компаний-аналогов наиболее доступна. Для расчета мультипликатора используется любой показатель прибыли, который может быть получен аналитиком в процессе ее распределения. Базой для расчета мультипликатора «Цена/Прибыль» может служить не только сумма прибыли, полученная в последний год перед датой оценки. Оценщик может использовать среднегодовую величину прибыли, вычисленную за последние пять лет. Базой расчета мультипликатора «Цена/Денежный поток» может быть любой показатель прибыли, увеличенный на сумму начисленной амортизации.

Ориентация на мультипликатор «Цена/Денежный поток» предпочтительна при оценке предприятий, в активах которых преобладает недвижимость. Если предприятие имеет достаточно высокий удельный вес активной части основных фондов, более объективный результат даст использование мультипликатора «Цена/Прибыль».

Мультипликатор **«Цена/Дивиденды»** может рассчитываться как на базе фактически выплаченных дивидендов, так и на основе потенциальных дивидендных выплат. Под потенциальными дивидендами понимаются типичные дивидендные выплаты, рассчитанные по группе сходных предприятий на основе сравнения их фактических дивидендных выплат и чистой прибыли. Такой мультипликатор целесообразен, если дивиденды выплачиваются стабильно и по аналогам, и по оцениваемой компании либо способность компании платить дивиденды может быть обоснованно спрогнозирована.

Мультипликатор **«Цена/Выручка от реализации»** используется редко, в основном для проверки объективности результатов, получаемых другими способами. Хорошие результаты мультипликатор дает при оценке предприятий сферы услуг. Величина мультипликатора не зависит от методов ведения бухгалтерского учета. Достоинством данного мультипликатора является его универсальность, избавляющая оценщика от необходимости проведения сложных корректировок, применяемых при расчете мультипликатора «Цена/ Прибыль».

Особенность применения мультипликатора «Цена/Выручка от реализации» заключается в том, что оценщик должен обязательно учитывать структуру капитала оцениваемой компании и аналогов. Если соотношения собственных и заемных средств существенно отличаются, то оценку лучше проводить на основе рыночной стоимости инвестированного капитала.

Мультипликатор **«Цена/Физический объем»** является разновидностью мультипликатора «Цена/Выручка от реализации». При его применении цена сопоставляется не со стоимостным, а с натуральным

показателем, который может отражать физический объем производства, размер производственных площадей, количество установленного оборудования, а также любую другую единицу измерения мощности.

Для расчета мультипликатора «**Цена/Балансовая стоимость активов**» в качестве финансовой базы используется балансовая стоимость либо всех, либо чистых активов аналогичных компаний на дату оценки или на последнюю отчетную дату. Мультипликатор относится к моментным показателям, поскольку используется информация о состоянии на конкретную дату, а не за определенный отрезок времени.

Мультипликатор «**Цена/Чистая стоимость активов**» можно применять в случае получения основных доходов от хранения, покупки и продажи различной собственности.

Формирование итоговой величины стоимости состоит из трех основных этапов:

- 1) выбора величины мультипликатора, которую целесообразно использовать для оцениваемой компании;
- 2) согласования предварительных результатов рыночной стоимости, полученных при использовании различных видов ценовых мультипликаторов;
- 3) внесения итоговых корректировок.

Первый этап наиболее сложный и ответственный, требующий особенно тщательного обоснования, зафиксированного впоследствии в отчете об оценке, представляемом заказчику. Выбор величины ценового мультипликатора производится на основе анализа фактических средних и медианных значений по каждому финансовому коэффициенту, а также позиции оцениваемой компании по элементу сравнения. Методика поиска аналогов сводится к отбору компаний, чьи показатели наиболее близки к оцениваемой по различным критериям.

Второй этап заключается в установлении весов, отражающих доверие оценщика к тому или иному мультипликатору.

На третьем этапе итоговая величина стоимости должна быть скорректирована в соответствии с конкретными условиями оценки бизнеса. Наиболее типичным являются следующие поправки:

- *портфельная скидка* предоставляется при наличии не привлекающего для покупателя характера диверсификации активов;
- скидка на *нефункциональные активы*;
- скидка на *недостаточность собственного оборотного капитала*, либо *экстренную потребность в капитальных вложениях*;
- скидка на *низкую ликвидность*;

- премия за предоставляемые инвестору элементы контроля.

Сравнительный подход, несмотря на сложность и трудоемкость расчетов и анализа, представляет собой неотъемлемый прием определения обоснованной рыночной стоимости. Результаты, полученные данным способом, имеют наиболее объективную рыночную основу, качество которой зависит от возможности привлечения широкого круга компаний-аналогов.

7.7. Вывод итоговой величины стоимости

Существуют приемы, ограничивающие перечень методов оценки стоимости имущества для каждой конкретной ситуации. На *первом этапе* выбора методов должны быть четко определены: цель оценки, используемый стандарт стоимости, доля оцениваемой собственности (контрольный-неконтрольный пакет акций), объем доступной информации. На *втором этапе* наиболее важен анализ как отраслевых факторов, так и факторов на уровне компании. На *третьем этапе* оценщику необходимо определить, какие использовать методы: основанные на анализе активов (метод чистых активов, метод ликвидационной стоимости) или же на анализе доходов (метод дисконтирования денежных потоков, метод капитализации доходов, метод избыточных прибылей или оценочные мультипликаторы: «Цена/Прибыль», «Цена/Денежный поток», «Цена/Дивидендные выплаты»). На *четвертом этапе* оценщик анализирует достаточность и качество информации по сопоставимым компаниям. Если оценщик находит необходимое число сопоставимых компаний, то он рассчитывает мультипликаторы и использует их в оценке методом рынка капитала и методом сделок.

На *пятом этапе* оценщик должен спрогнозировать динамику будущих доходов и сравнить ее с текущими доходами. На *шестом этапе* (если используются методы, основанные на анализе активов) оценщик должен определить, является ли предприятие действующим или может быть ликвидировано. В первом случае наиболее приемлем метод чистых активов; во втором – метод ликвидационной стоимости.

Таким образом, метод капитализации доходов используется, если будущие доходы будут равны текущим или же темпы роста будут умеренными и предсказуемыми, доходы представляют собой достаточно значительные положительные величины.

Метод дисконтирования денежных потоков целесообразен, когда будущие денежные потоки будут существенно отличаться от текущих.

Метод чистых активов дает лучшие результаты при оценке предприятия, обладающего значительными материальными и финансовыми активами, а также в случае невозможности достаточно точного определения прибыли или денежного потока предприятия в будущем.

Метод ликвидационной стоимости следует использовать при оценке предприятия, которому грозит банкротство, и соответственно существуют большие сомнения в способности его оставаться действующим. Метод рынка капитала и метод сделок можно использовать, если имеются достаточное количество сопоставимых компаний и достаточная финансовая информация по ним.

Решение вопроса об относительной значимости показателей стоимости, полученных на базе различных методов, должно определяться обоснованным суждением оценщика, которое оформляется путем взвешивания стоимостей, рассчитанных по двум и более методам. Существуют два базовых метода взвешивания:

- метод математического взвешивания;
- метод субъективного взвешивания.

Метод математического взвешивания использует процентное взвешивание. При **методе субъективного взвешивания** оценочное заключение базируется на анализе преимуществ и недостатков каждого метода, а также на анализе количества и качества данных в обосновании каждого метода.

В итоге формируется итоговая величина оценочной стоимости объекта оценки.

7.8. Содержание отчета об оценке

При написании отчета об оценке перед оценщиком стоят следующие основные задачи: необходимо изложить логику анализа, следует зафиксировать все важные моменты оценки, отчет должен привести читателя к заключению, которое сделал оценщик. Выделяются следующие требования к отчёту об оценке:

- логичность изложения материала;
- понятность описания каждой процедуры;
- точная идентификация и описание объекта оценки;
- чёткое формулирование цели оценки, вида определяемой стоимости и даты оценки, используемых методов;
- правильность оформления всех включённых документов.

Отчет об оценке бизнеса, его содержание, объем и стиль изложения во многом зависят от цели оценки, характера оцениваемого объекта и от потребностей заказчиков отчета. Так, отчет для инвестора отличает-

ся от отчета для кредитора или для налогового инспектора. Отчет зависит также от сложности и размеров оцениваемого предприятия. **Структура отчета** в целом не зависит от целей оценки и единообразна. В ее основу положен принцип «от общего к частному». Основные разделы отчета таковы:

1. Введение.
2. Краткая характеристика отрасли.
3. Краткая характеристика предприятия.
4. Анализ финансового состояния.
5. Методы оценки и выводы.

Отчет об оценке, кроме основной части, имеет приложения. В них, в частности, приводятся заявление об отсутствии личной заинтересованности оценщика, допущения и оговорки. В приложении приводятся также копии документов, характеризующих академическое образование и профессиональную подготовку оценщиков, участвующих в написании отчета. В приложение обычно выносятся табличная информация, обосновывающая использование в отчете тех или иных величин.

Для оценки отдельных видов объектов законодательством России могут быть предусмотрены специальные формы отчетов.

Отчет должен быть пронумерован постранично, прошит, скреплен печатью, а также подписан оценщиком – индивидуальным предпринимателем или работником юридического лица, который осуществил оценку, и его руководителем.

Итоговая величина рыночной стоимости (иной стоимости) объекта оценки, указанная в отчете, составленном по основаниям и в порядке, предусмотренных Законом, признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если в порядке, установленном законодательством, или в судебном порядке не установлено иное.

В случае спора о достоверности величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, установленной в отчете, в том числе и в связи с имеющимся иным отчетом об оценке этого же объекта, спор подлежит рассмотрению судом, арбитражным судом согласно установленной подведомственности, третейским судом по соглашению сторон спора или договора или в порядке, установленном законодательством РФ, регулирующим оценочную деятельность.

Глава 8. СТРАТЕГИИ ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ

8.1. Методологические основы принятия финансовых решений

Под управлением финансами в широком смысле слова понимается процесс принятия решений и их осуществление по вопросам движения денежных средств. Три взаимосвязанные направления составляют основу управления финансами: 1) спрос и предложение на рынках денег и капитала, 2) инвестиции, рассматривающие принятие решений отдельными физическими лицами или финансовыми институтами по выбору финансовых активов (прежде всего, ценных бумаг) для формирования портфеля, 3) финансовый менеджмент, рассматривающий принятие решений по управлению денежными потоками хозяйствующего субъекта.

В финансовом менеджменте различают инвестиционные решения и чисто финансовые решения.

Инвестиционные решения – это решения по вложению (инвестированию) денежных средств в активы в определенный момент времени с целью получения отдачи в будущем, что предполагает оценку активов (соотнесение ожидаемой и требуемой доходности), сравнение различных активов, комбинацию активов с целью максимизации отдачи и минимизации риска. Центральным моментом в инвестиционном решении является выбор актива (реального или финансового).

Чисто финансовые решения – это решения по объему и структуре инвестируемых денежных средств (собственных и заемных), решения по обеспечению текущего финансирования имеющихся краткосрочных и долгосрочных активов (структура собственных средств, структура заемных средств, сочетание краткосрочных и долгосрочных источников). К чисто финансовым решениям относятся вопросы выбора схемы создания и обращения финансовых активов. Финансовые решения связаны и с выбором конкретной формы получения отдачи и с дальнейшим использованием ее (реинвестирование или потребление).

Долгосрочные финансовые решения связаны:

- 1) с уставным капиталом – решения о дополнительной эмиссии акций с целью его увеличения;
- 2) с добавочным капиталом – решения по отражению в его составе результатов переоценки основных средств;
- 3) с резервным капиталом – решения по формированию и использованию части его на покрытие убытков;
- 4) с чистой прибылью – решения по выплате дивидендов и по ее инвестированию на расширение производства и иные цели.

Краткосрочные финансовые решения связаны с пополнением оборотного капитала за счет:

- 1) использования собственных оборотных средств;
- 2) привлечения краткосрочных кредитов и займов;
- 3) увеличения кредиторской задолженности.

Долгосрочные инвестиционные решения связаны с вложениями на рынке капитала в:

- 1) депозитные сертификаты на срок свыше одного года;
- 2) государственные и корпоративные облигации;
- 3) акции акционерных обществ;
- 4) другие финансовые активы, которые обращаются на рынке капитала.

Краткосрочные инвестиционные решения обусловлены размещением на денежном рынке:

- 1) краткосрочных депозитных сертификатов (сроком до одного года);
- 2) коммерческих и банковских векселей;
- 3) чеков, аккредитивов;
- 4) прочих денежных документов.

Принятие решений должно базироваться на данных текущего и прогнозного финансового анализа и находить отражение в бюджетах предприятия.

Выбор главной финансовой стратегии характеризует основной стратегический выбор предприятия в системе путей достижения стратегических финансовых целей, определяя направленность всех последующих действий по принятию стратегических финансовых решений.

Виды главной финансовой стратегии:

- 1) *Стратегия финансовой поддержки ускоренного роста* предприятия – направлена на обеспечение высоких темпов ее операционной деятельности (объемов производства и реализации продукции); увеличивается потребность в финансовых ресурсах, направляемых на прирост оборотных и внеоборотных активов предприятия. Приоритетное доминантное направление стратегического финансового развития предприятия – ускоренное возрастание потенциала формирования финансовых ресурсов предприятия.
- 2) *Стратегия финансового обеспечения устойчивого роста* предприятия – направлена на сбалансирование параметров ограниченного роста операционной деятельности и необходимого уровня финансовой безопасности предприятия. Приоритетное доминантное направление стратегического финансового

развития предприятия – обеспечение эффективного распределения и использования финансовых ресурсов предприятия .

- 3) *Антикризисная финансовая стратегия* предприятия – призвана обеспечить финансовую стабилизацию предприятия в процессе выхода из кризиса операционной деятельности, вызывающего необходимость сокращения объемов производства и реализации продукции. Приоритетное доминантное направление стратегического финансового развития предприятия – формирование достаточного уровня финансовой безопасности.

Финансовая политика – форма реализации финансовой философии и главной финансовой стратегии предприятия в разрезе наиболее важных аспектов финансовой деятельности.

Финансовая политика может разрабатываться на весь стратегический период или на конкретный его этап, обеспечивающий решение отдельных стратегических задач (например, эмиссионная политика). На отдельных этапах стратегического периода финансовая политика предприятия может кардинально изменяться под воздействием непредсказуемых изменений внешней финансовой среды.

Финансовая политика характеризуется двумя основными параметрами – ее функциональным видом и приоритетным типом реализации.

Система функциональных видов финансовой политики в разрезе доминантных направлений стратегического финансового развития компании:

- 1) Стратегия формирования финансовых ресурсов предприятия:
 - амортизационная политика;
 - эмиссионная политика;
 - дивидендная политика.
- 2) Инвестиционная стратегия компании:
 - политика финансового инвестирования;
 - политика реального инвестирования.
- 3) Стратегия обеспечения финансовой безопасности компании:
 - политика управления оборотными активами;
 - политика управления структурой капитала;
 - политика управления финансовыми рисками.
- 4) Стратегия управления финансовой деятельностью компании:
 - учетная политика;
 - инновационная политика (по финансовой деятельности).

Каждый из видов функциональной финансовой политики должен быть дифференцирован по типам ее реализации. Тип финансовой по-

литики характеризует соотношение уровней результатов (доходности, прибыльности).

Типы финансовой политики:

- 1) *Агрессивный* – характеризует стиль и методы принятия управленческих финансовых решений, ориентированных на достижение наиболее высоких результатов финансовой деятельности вне зависимости от уровня сопровождающих ее финансовых рисков. Генерирует наиболее высокие уровни финансовых рисков. *Главная стратегия* – стратегия финансовой поддержки ускоренного роста компании.
- 2) *Умеренный* – характеризует стиль и методы принятия управленческих финансовых решений, ориентированных на достижение среднеотраслевых результатов финансовой деятельности при средних уровнях финансовых рисков. Предприятия, не избегая финансовых рисков, отказываются проводить финансовые операции с чрезмерно высоким уровнем рисков даже при ожидаемом высоком финансовом результате. *Главная стратегия* – стратегия финансового обеспечения устойчивого роста предприятия.
- 3) *Консервативный* – характеризует стиль и методы принятия управленческих финансовых решений, ориентированных на минимизацию финансовых рисков. Обеспечивая достаточный уровень финансовой безопасности предприятия, такой тип не может обеспечить достаточно высоких конечных результатов его финансовой деятельности. *Главная стратегия* – антикризисная финансовая стратегия предприятия.

На практике существует четыре типа ситуаций, в которых принимают финансовые и инвестиционные решения:

- 1) *Ситуация определенности* – известно количество возможных ситуаций (вариантов и их результаты). Необходимо выбрать один из нескольких вариантов.
- 2) *Ситуация риска* – необходима оценка вероятности наступления каждого события. Такая вероятность может быть объективной (рассчитанной на основе статистических данных по предыдущим решениям или событиям) или субъективной (оцениваемой интуитивно). 1) прогнозируют возможные результаты (доход, прибыль); 2) каждому результату присваивают соответствующую степень вероятности; 3) выбирают критерий (максимизация ожидаемой прибыли); 4) принимают вариант решения, приемлемый для данного критерия.

- 3) *Ситуация неопределенности* – невозможность оценить вероятность наступления того или иного события. Главный критерий – максимизация прибыли- неприменим. Используют иные критерии: максимизация минимальной прибыли; минимизация максимальных потерь и т.д.
- 4) *Ситуация конфликта* – принятие решений в данной ситуации означает наличие противодействия принимаемым решениям или сопровождаться изменением поведения участников финансового рынка.

Факторы, влияющие на принятие инвестиционных и финансовых решений по активу:

Фактор времени. Чем более отдален момент получения денежного потока по активу, тем менее ценится полученный результат. Основной причиной этого является потеря инвестиционных возможностей.

Фактор неопределенности и риска. Чем более рискованно получение денежного дохода по активу, тем менее он ценится.

Степень ответственности по обязательствам.

Налоговые выплаты. Получаемые доходы по активу подлежат налогообложению, и принятие решений должно строиться по чистым денежным потокам, остающимся после уплаты всех налогов. При равенстве доналоговых потоков по двум активам, актив, денежный поток по которому имеет налоговые льготы или по которому меньше ставка налога, предпочтительнее.

Принципы принятия финансовых решений: принцип превышения внутренней нормы доходности актива над стоимостью капитала, используемого для создания актива; принцип положительной величины чистого дисконтированного дохода.

При принятии финансовых решений необходимо оценивать эффективность инвестируемого капитала через своеобразный показатель рентабельности или эффективности:

$$Эик = ЧП / (СК + ДО)$$

ЧП – чистая прибыль

СК – собственный капитал

ДО – долгосрочные обязательства

Важнейшим критерием принятия финансовых решений является норма прибыли на вложенный капитал. Анализ по системе фирмы «Дюпон» позволяет разложить доходность на капитала на составляющие и провести анализ покомпонентно. В ее основу заложена жестко детерминированная факторная зависимость:

$$РСК = П / СК = (П / В) * (В / А) * (А / СК) = P * ОА * ФЗ$$

где: РСК – рентабельность собственного капитала; П – прибыль; В – выручка; А – активы; СК – собственный капитал; Р – рентабельность по продажам; ОА – оборачиваемость активов; ФЗ – коэффициент финансовой зависимости.

В процессе принятия финансовых решений необходимо учитывать возможность возникновения финансовых рисков. Следовательно, альтернативные варианты решений необходимо оценивать с точки зрения финансового риска.

Финансовые риски – риски, связанные с вероятностью потерь финансовых ресурсов: риски, связанные с покупательной способностью денег; риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные); риски, связанные с изменением спроса на продукцию предприятия; риски, связанные с привлечением заемных средств в качестве источника финансирования.

Риск является вероятностной оценкой, следовательно, его количественное измерение не может быть однозначно определено. Величина риска зависит также от того, какая методика используется для его определения.

Основные методики оценки риска:

1. *анализ чувствительности конъюнктуры* (определяется размах вариации доходности актива, исходя из пессимистической, наиболее вероятной и оптимистической оценок доходности актива.

$$P = D_o - D_n$$

2. *анализ вероятностного распределения доходности* (определяются два показателя

а)наиболее вероятная доходность (или среднее ожидаемое значение доходности $X_{ср}$)

$$X_{ср} = X1V1 + X2V2 + \dots + XnVn$$

X_n – доходность, которая может быть получена с вероятностью V_n

Для определения вероятности получения того или иного результата (величины доходности) используются два метода:

1) объективный (основан на вычислении частоты, с которой происходит данное событие.

2) субъективный (основан на личном опыте инвестора, оценке эксперта или финансового консультанта; разные люди дают разные оценки возможности наступления того или иного результата, что будет сказываться и на количественной оценке степени риска)

б)коэффициент вариации W , % (представляет собой колеблемость возможного результата (доходности) и показывает степень отклонения ожидаемого значения средней величины)

$$W = G / X_{\text{ср}} * 100$$

G – среднее квадратичное отклонение

$$0 < W < 100 \%$$

Чем больше коэффициент, тем больше колеблемость. Качественная оценка коэффициента вариации:

- до 10 % – слабая колеблемость;
- от 10 до 25 % – умеренная колеблемость;
- свыше 25 % – высокая колеблемость

Основное правило инвестирования в ценные бумаги: прибыль от вложения денег в ценные бумаги должна быть прямо пропорциональна риску, на который готов идти инвестор.

Значение информационного обеспечения для принятия финансовых и любых управленческих решений велико. Требования к исходным данным:

1. достоверность;
2. своевременность;
3. необходимая достаточность;
4. достаточная точность.

По аналитическим возможностям все источники информации делятся на:

1. источники, которые характеризуют внешнюю среду;
2. источники, которые характеризуют имущественное и финансовое положение предприятия.

Показатели, характеризующие внешнюю среду:

1. Показатели, позволяющие оценить общеэкономическое развитие страны:
 - а) показатели макроэкономического развития (объем доходов и расходов государства; объем эмиссии денег; индекс инфляции; денежные доходы населения; учетная ставка ценных бумаг; вклады населения в банки)
 - б) показатели, характеризующие развитие отрасли (объем производства; стоимость активов, капитала; сумма балансовой и чистой прибыли; индексы цен на продукцию)
2. Показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка – позволяют принять решение о формировании портфеля финансовых инвестиций при осуществлении краткосрочных финансовых вложений:
 - а) показатели, характеризующие фондовый рынок (основные инструменты рынка ценных бумаг; объемы сделок; индексы цен и сводный индекс)

б) показатели конъюнктуры денежного рынка (деPOSITные и кредитные ставки; официальные курсы валют)

3. Показатели, характеризующие деятельность контрагентов и конкурентов – используются для принятия решений в оперативной финансовой деятельности (показатели, характеризующие коммерческие банки, поставщиков, покупателей, конкурентов, страховые компании).

К внутренним источникам информации относятся:

1. бухгалтерский учет и отчетность;
2. налоговый учет и отчетность;
3. управленческий учет;
4. оперативный учет и отчетность (платежный баланс и отчет о его исполнении; журналы расчетов с поставщиками и покупателями; статистическая отчетность; нормы и нормативы, разработанные предприятием).

Использование информации из внешних и внутренних источников позволяет создать комплексную систему финансового менеджмента. Данная система помогает принять как стратегические, так и оперативные финансовые

8.2. Финансовые решения о цене и структуре капитала

С позиции управления финансами предприятия *капитал* выражает общую стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, вложенных в его активы.

Цена капитала выражает, сколько следует заплатить (отдать денежных средств) за привлечение определенной суммы капитала. *Цена собственного капитала* – это сумма дивидендов по акциям для акционерного капитала или сумма прибыли, выплаченная по паевым вкладкам, и связанных с ними расходов. *Цена заемного капитала* – это сумма процентов, уплаченных за кредит или облигационный заем, и связанных с ними затрат. *Цена привлеченного капитала* – это стоимость кредиторской задолженности; представляет собой сумму штрафных санкций за кредиторскую задолженность, не погашенную в срок не более трех месяцев после возникновения или в срок, определенный договором.

Стоимость капитала (цена капитала)– это общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема привлекаемых на рынке капитала финансовых ресурсов, выраженная в процентах.

Финансовые ресурсы привлекаются как в краткосрочном, так и в долгосрочном аспекте. В данном случае под капиталом понимаются долгосрочные источники средств. С позиции финансовой стратегии понятие стоимости источника имеет особую значимость, т.к. именно в долгосрочном плане всегда ставится задача и одновременно существует возможность выбора того или иного источника или их оптимальной, с позиции затрат, комбинации.

Без оценки стоимости капитала невозможно принимать правильные финансовые и инвестиционные решения. Показатель стоимости капитала используют как критерий в процессе реальных инвестиционных проектов, включая их окупаемость. Он служит базой для сравнения с внутренней нормой доходности по конкретному проекту (если она ниже чем показатель стоимости капитала, то такой проект отвергают).

Стоимость капитала служит базовым критерием формирования эффективности финансового инвестирования. Лизинг, управление активами, эмиссионная политика требуют оценки стоимости капитала предприятия. Уровень стоимости капитала является важным измерителем цены предприятия, т.е. привлекательности его для инвесторов и кредиторов. Снижение стоимости привлекаемого капитала приводит к соответствующему росту цены предприятия, и наоборот.

Для принятия обоснованных финансовых и инвестиционных решений капитал систематизируют по определенным признакам (табл. 8.1)

Таблица 8.1

Классификация капитала

Признак классификации	Вид капитала
1. По принадлежности предприятия	<i>Собственный капитал</i> – общая стоимость средств, принадлежащих предприятию на праве собственности и используемых им для вложения в активы
	<i>Заемный капитал</i> – привлекаемые для финансирования предприятия заемные средства. Он выражает также финансовые обязательства, подлежащие погашению в установленные сроки
2. По объекту инвестирования	<i>Основной капитал</i> – капитал, инвестированный в основные средства и другие элементы внеоборотных активов. На практике основной капитал формируют за счет собственный и долгосрочных заемных источников средств
	<i>Оборотный капитал</i> – капитал, инвестированный в оборотные активы (запасы, дебиторскую задолженность, денежные активы и краткосрочные фи-

Признак классификации	Вид капитала
	нансовые вложения). Как правило, оборотный капитал формируют за счет собственных и краткосрочных заемных источников средств
3. По целям инвестирования	<i>Производственный капитал</i> – функционирует в сфере производства товаров (работ, услуг)
	<i>Ссудный капитал</i> – функционирует на кредитном и фондовом рынках (облигационные займы)
	<i>Спекулятивный капитал</i> – возникает на рынке ценных бумаг
4. По формам инвестирования	<i>Капитал в денежной форме</i>
	<i>Капитал в материальной форме</i>
	<i>Капитал в нематериальной форме</i>
5. По форме нахождения в процессе индивидуального кругооборота средств	<i>Капитал в денежной форме</i>
	<i>Капитал в производительной форме</i> (вложения в незавершенное производство)
	<i>Капитал в товарной форме</i> (вложения в готовую продукцию на складе, товары для перепродажи, товары отгруженные)
6. По организационно-правовым формам собственности	<i>Акционерный капитал</i> – в акционерных обществах: уставный и резервный капитал
	<i>Паевой капитал</i> – в хозяйственных товариществах
	<i>Индивидуальный капитал</i> – находится в личной собственности индивидуальных предпринимателей
7. По характеру использования в производственном процессе	<i>Работающий капитал</i> – используемый для производства товаров и услуг
	<i>Неработающий (иммобилизованный) капитал</i> – находящийся в резерве и на консервации (например, оборудование к установке)
8. По характеру использования собственниками предприятия	<i>Потребляемый капитал</i> – предназначен для потребления собственниками
	<i>Накапливаемый капитал</i> – предназначен для инвестирования на цели расширения производства
9. По формам собственности	<i>Частный капитал</i>
	<i>Государственный капитал</i>
	<i>Смешанный капитал</i>
10. Другие виды капитала	<i>Отечественный и иностранный капитал</i>
	<i>Легальный и «теневой» (скрытый) капитал</i>

По принадлежности предприятию в пассиве баланса выделяют собственный и заемный капитал. Поэтому финансовый директор всегда принимает решения в отношении структуры капитала, источников формирования собственного и заемного капитала и стоимости его привлечения. На практике он принимает и другие решения:

- об объемах и сроках погашения долгосрочных и краткосрочных обязательств;
- об источниках пополнения собственного капитала (за счет эмиссии собственных акций, оставления на балансе части чистой прибыли и т.д.);
- о порядке и сроках выплаты дивидендов акционерам;
- об источниках формирования инвестиционного (капитального) бюджета и т.д.

При принятии финансовых и инвестиционных решений по формированию и размещению капитала руководители предприятий опираются на следующие принципы:

- 1) учет перспектив развития предприятия, что предполагает выделение соответствующих финансовых ресурсов на реализацию долгосрочных инновационных и инвестиционных проектов и программ;
- 2) достижение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов предприятия, что обеспечивают с помощью разработки операционных и финансовых бюджетов;
- 3) обеспечение оптимальной структуры капитал в аспекте его эффективного использования, что предполагает установление рационального соотношения между заемным и собственным капиталом (40 % / 60 %);
- 4) достижение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников, что требует расчета средневзвешенной стоимости капитала и применение данного параметра при оценке вложений в реальные и финансовые активы;
- 5) обеспечение эффективного использования капитала в процессе хозяйственной деятельности предполагает проведение анализа и оценки финансовой устойчивости, платежеспособности, деловой и рыночной активности предприятия.

В процессе принятия финансовых решений важно определить методы и источники привлечения капитала для финансирования активов (внеоборотных и оборотных) предприятия.

При этом возникают три вопроса: 1) сколько нужно средств для реализации предполагаемого проекта? 2) из каких источников намеча-

ется получить денежные средства и в какой форме? 3) когда можно ожидать возврата вложенных средств?

Ответ на первый вопрос вытекает из финансового плана предприятия, в котором отражают его доходы и расходы.

Ответ на второй вопрос: Источники финансирования российских предприятий: (см. схему)

Внутреннее финансирование – использование собственных средств, прежде всего чистой прибыли и амортизационных отчислений.

В случае *активного финансирования* бухгалтерской прибыли должно быть достаточно для уплаты налогов в бюджетную систему, дивидендов по акциям, расширения основного капитала и нематериальных активов, пополнения оборотных средств, формирования резервного капитала и др.

При *неактивном (скрытом) финансировании* возникают дополнительные источники вследствие заниженной оценки имущества, пониженных отчислений в резервные фонды, что не отражено в балансе предприятия.

Источники скрытого финансирования:

- 1) чистый оборотный капитал (разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами);
- 2) резервы по сомнительным долгам;
- 3) доходы будущих периодов;
- 4) резервы предстоящих расходов;
- 5) средства, образованные в результате уклонения от налогов, сокрытия прибыли или неучета прибыли филиалов.

Внешнее финансирование – использование средств государства, финансово-кредитных организаций, нефинансовых компаний, иностранных инвесторов и граждан.

Такие способы финансирования, как эмиссия собственных акций и привлечение венчурного капитала, занимают около 1 % в общем объеме инвестиций отечественных предприятий.

Финансирование за счет заемного капитала состоит не в участии своими денежными средствами в капитале предприятия, а в кредитных отношениях между заемщиком и кредитором.

Сравнение различных методов финансирования позволяет предприятию выбрать наиболее приемлемый вариант финансового обеспечения текущей и инвестиционной деятельности.

Ответ на третий вопрос требует включения в бизнес-план инвестиционного проекта специальных расчетов, позволяющих оценить объемы, доходность и сроки окупаемости долгосрочных инвестиций.

$$P_u = \text{БП (ЧП)} / \text{И} * 100\% \quad T_{\text{ок}} = \text{И} / \text{БП (ЧП)}$$

где: P_u – рентабельность долгосрочных инвестиций; БП (ЧП) – бухгалтерская (или чистая) прибыль; И – объем долгосрочных инвестиций в форме капитальных вложений; $T_{\text{ок}}$ – срок окупаемости долгосрочных инвестиций

При выборе источников финансирования активов предприятия необходимо:

- 1) определить потребности в краткосрочном и долгосрочном капитале;
- 2) проанализировать возможные изменения в составе активов и капитала с целью определения их оптимальной структуры по объему и видам;
- 3) обеспечить постоянную платежеспособность и финансовую устойчивость;
- 4) использовать максимально прибыльно собственные и заемные средства;
- 5) снизить расходы на финансирование хозяйственной деятельности.

Оптимизация структуры капитала является одной из самых сложных проблем, решаемых в процессе управления финансами.

Оптимальная структура капитала выражает такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивают наиболее эффективную взаимосвязь между параметрами доходности собственного и заемного капитала и тем самым максимизируют рыночную стоимость капитала предприятия. Ключевые критерии такой оптимизации:

- приемлемый уровень доходности и риска в хозяйственно-финансовой деятельности предприятия;
- минимизация средневзвешенной стоимости капитала;
- максимизация рыночной стоимости предприятия.

Приоритет того или иного критерия оптимизации структуры капитала предприятие выбирает самостоятельно исходя из разработанной им финансовой политики.

Этапы процесса оптимизации структуры капитала:

1. Анализ состава капитала в динамике за ряд периодов, а также тенденций изменения его структуры. Изучаются коэффициенты финансовой независимости, финансирования, оборачиваемости и рентабельности активов и собственного капитала.

2. Оценка основных факторов, определяющих структуру капитала:
 - а) отраслевые особенности хозяйственной деятельности;
 - б) стадия жизненного цикла предприятия;
 - в) конъюнктура товарного и финансового рынков;
 - г) уровень прибыльности текущей деятельности;
 - д) налоговая нагрузка на предприятие;
 - е) степень концентрации акционерного капитала.

С учетом перечисленных и иных факторов установление приемлемой структуры капитала предполагает решение двух задач:

- установление приемлемых пропорций формирования и использования собственного и заемного капитала;
 - оптимизация структуры капитала по критерию доходности собственного капитала.
3. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости. Она базируется на предварительной оценке собственного и заемного капитала при разных условиях его привлечения и вариантных расчетах средневзвешенной стоимости капитала.

Финансовые решения по управлению собственным капиталом

Ресурсную базу финансового потенциала предприятия образует собственный капитал, включающий:

- уставный капитал;
- собственные акции, выкупленные акционерным обществом у их владельцев для последующего аннулирования или продажи;
- добавочный капитал;
- резервный капитал;
- нераспределенная прибыль (непокрытый убыток).

На структуру собственного капитала влияют *внутренние факторы* (состояние менеджмента, маркетинга, финансовая стабильность и др., находящиеся под контролем руководства предприятия) и *внешние факторы* (состояние финансового рынка, налоговая, бюджетная и денежно-кредитная политика государства).

Принятие решений по управлению собственным капиталом связано не только с рациональным использованием накопленной его части, но и с образованием собственных источников финансовых ресурсов, обеспечивающих будущее развитие предприятия. В процессе управле-

ния собственным капиталом источники его формирования систематизируют на внутренние и внешние.

В состав *внутренних источников* включают:

- нераспределенную прибыль;
- средства, присоединяемые к собственному капиталу в результате переоценки (дооценки) основных средств и нематериальных активов;
- прочие внутренние источники (резервные фонды).

Амортизационные отчисления также являются внутренним источником формирования собственных финансовых ресурсов.

В состав *внешних источников* средств включают:

- мобилизацию дополнительного паевого капитала (путем взносов средств учредителей в уставный или складочный капитал);
- привлечение дополнительного акционерного капитала (посредством повторной эмиссии и реализации акций);
- безвозмездную финансовую помощь от юридических лиц и государства (например, государственным унитарным предприятиям, финансово-промышленным группам и т. д.);
- конверсию заемных средств в собственные (например, обмен корпоративных облигаций на привилегированные акции);
- средства целевого финансирования, поступившие на цели инвестирования в основной капитал;
- прочие внешние источники (эмиссионный доход, образуемый при продаже акций выше их номинальной стоимости).

Политика формирования *собственных финансовых ресурсов (СФР)* направлена на обеспечение самофинансирования предприятия. Данная политика включает следующие основные этапы.

1. Анализ образования и использования СФР в базисном периоде.
2. Обеспечение общей потребности в СФР на предстоящий (прогнозный) период.
3. Оценку стоимости привлечения собственного капитала из различных источников.
4. Обеспечение максимального объема привлечения СФР за счет внутренних и внешних источников.
5. Оптимизацию соотношения внутренних и внешних источников.

Успешное формирование СФР обеспечивает:

- максимизацию массы прибыли при допустимом уровне коммерческого риска;
- рациональную структуру использования чистой прибыли на выплату дивидендов и развитие производства;
- разработку в компании эффективной амортизационной политики;

формирование рациональной эмиссионной политики (дополнительной эмиссии корпоративных ценных бумаг) или привлечение дополнительного паевого капитала.

Для управления стоимостью (ценой) собственного капитала акционерной компании необходимы разработка и реализация эмиссионной и дивидендной политики

Принятие управленческих решений по эмиссии корпоративных ценных бумаг включает широкий спектр организационно-технических, информационных, консультационных и иных процедур, входящих в сферу деятельности финансового директора. Все эти процедуры составляют содержание эмиссионной политики акционерной компании.

Этапы разработки эмиссионной политики:

Первый этап. Анализ конъюнктуры фондового рынка (спрос и предложение, динамика уровня цен, объем продаж новых пакетов акций) и оценка инвестиционной привлекательности акций общества.

Второй этап. Определение целей эмиссии. Цели:

- 1) реальное инвестирование, связанное с отраслевой и региональной диверсификацией производственно-коммерческой деятельности;
- 2) необходимость значительного улучшения структуры капитала за счет повышения доли собственных средств в его общем объеме;
- 3) предполагаемое поглощение других компаний с целью получения синергетического эффекта.

Третий этап. Определение объема эмиссии. Определяется путем умножения количества выпускаемых акций на номинальную стоимость одной акции.

Четвертый этап. Установление номинала, видов и количества эмитируемых акций.

Пятый этап. Оценка стоимости привлекаемого акционерного капитала по двум параметрам:

- 1) по прогнозному уровню дивидендов исходя из выбранного типа дивидендной политики;
- 2) по расходам на выпуск и размещение акций (в среднегодовом исчислении).

Расчетную стоимость привлекаемого акционерного капитала сравнивают с его фактической средневзвешенной стоимостью и средним уровнем процентной ставки на рынке ссудного капитала. Только после этого принимают окончательное решение об эмиссии акций.

Шестой этап. Изучение форм гарантированного размещения эмиссионных ценных бумаг («андеррайтинг»). Андеррайтеры предос-

тавляют предприятию-эмитенту услуги: выбор способа эмиссии ценных бумаг; установление цен на новые ценные бумаги; продажа новых ценных бумаг и др.

Эмиссионная политика акционерной компании направлена на быстрое и максимально выгодное привлечение дополнительного акционерного капитала для целей ее развития и укрепления позиций на товарном и финансовом рынках.

Принятие решений в сфере дивидендной политики связано с использованием чистой прибыли акционерных компаний (корпораций). Цель дивидендной политики – установление баланса между текущим потреблением прибыли собственниками и будущим ее ростом.

Ключевой вопрос дивидендной политики состоит в следующем: должна ли корпорация выплачивать денежные средства акционерам или она обязана вкладывать их в производство, опять же в интересах собственников?

Следует отметить, что принятие решения о выплате дивидендов и об их размерах в значительной мере зависит от стадии жизненного цикла компании. Например, если дирекция намеряет осуществить масштабную программу реконструкции действующего производства, источником финансирования которой является доход от дополнительной эмиссии акций, то такой эмиссии должен предшествовать длительный период выплаты высоких дивидендов. Только в таком случае может быть гарантирован высокий курс акций и соответственно устойчивый доход от их размещения.

Таким образом, финансовый директор предприятия дает рекомендации совету директоров (наблюдательному совету) по вопросу использования чистой прибыли на выплату дивидендов или на расширение производства, а также указания о том, в какой пропорции осуществлять эти вложения.

Корпорация вправе использовать чистую прибыль по двум направлениям:

- вложить часть чистой прибыли в производство или ценные бумаги других по ним;
- выплатить большую часть чистой прибыли акционерам в форме дивидендов.

За обоснованность таких решений ответственность несет финансовый директор.

Финансовый директор может определить:

- какие денежные средства необходимы акционерной компании для финансирования расширения производства;

- из каких источников можно получить эти денежные средства наиболее экономным путем;
- каким будет финансовое состояние корпорации на различных этапах ее развития.

8.4. Принятие решений о привлечении заемного капитала

Заемный капитал характеризует привлекаемые на платной основе денежные средства, предназначенные для финансирования текущей и инвестиционной деятельности предприятия.

По видам заемный капитал бывает:

- финансовый кредит, полученный от банков;
- финансовый кредит, полученный от других организаций;
- эмиссия корпоративных облигаций;
- коммерческий кредит, полученный от контрагентов;
- внутренняя кредиторская задолженность по расчетным операциям.

По срокам использования в хозяйственном обороте заемный капитал систематизируют на:

- краткосрочный займы и кредиты;
- долгосрочные займы и кредиты;
- кредиторскую задолженность (в форме привлеченных средств с различными сроками погашения).

Принятие решений о привлечении заемного капитала в форме банковского кредита

Особенности оценки заемного капитала:

1. *Сравнительная простота формирования базовой оценки стоимости заемных средств.* Базовым показателем, который в последствии подвергают корректировке, служит стоимость обслуживания долга в форме процента за банковский кредит. Ставка процента может иметь различные виды: кредитный процент, депозитный процент, межбанковский процент и др. Процентная ставка определяется соотношением спроса и предложения на кредитные ресурсы, прогнозируемым уровнем инфляции, уровнем кредитного риска и др.

$$СПбк = УСцб + УЛкр + Уип + Укр + КМб$$

где: СПбк – ставка процента по банковскому кредиту, %; УСцб – учетная ставка (ставка рефинансирования) ЦБ РФ, %; УЛкр – уровень ликвидности кредитных ресурсов, % (его устанавливают с учетом сро-

ка предоставления кредита и возмещают в форме размера премии за низкую ликвидность); $U_{ип}$ – прогнозируемый темп инфляции, %; $U_{кр}$ – уровень премии за кредитный риск, %; $КМб$ – уровень коммерческой маржи банка, % (надбавки к цене кредита, формирующей прибыль банка).

Процентная ставка должна быть:

- повышена на размер других затрат заемщика, обусловленных кредитным договором (например, страхование кредита за счет заемщика);
- понижена на ставку налога на прибыль с целью отражения реальных расходов заемщика по привлечению кредита.

Цена кредита (объем выданных банком кредитов):

$$Цбк = Дбд / Кв * 100$$

где: $Дбд$ – доходы от банковской деятельности, руб.; $Кв$ – размер выданных банком кредитов, руб.

Коммерческая маржа банка:

$$КМб = (Дбд - Пд) / Кв * 100 \text{ или } КМб = Кв - Кп$$

где: $Пд$ – сумма процентов за привлекаемые депозитные вклады; $Кп$ – цена привлеченных банком кредитных ресурсов, %; $Кв$ – %.

2. *Учет в процессе оценки стоимости заемного капитала налогового корректора.* Это связано с тем, что выплаты по обслуживанию долга включают в состав операционных расходов. Таким образом понижают размер налогооблагаемой прибыли и стоимость заемных средств на ставку налога на прибыль.

Стоимость заемного капитала в форме банковского кредита:

$$ЗКбк = (СП * (1 - Нс)) / (1 - УРбк)$$

где: $СП$ – ставка процента за банковский кредит, %; $Нс$ – ставка налога на прибыль, доли единицы; $УРбк$ – уровень расходов заемщика по привлечению банковского кредита в его сумме, доли единицы.

Этапы политики привлечения банковского кредита:

1. Определение целей и выбор необходимых видов привлекаемого банковского кредита.
2. Оценка соотношения между краткосрочным и долгосрочным кредитом (с учетом альтернативных форм привлечения заемного капитала: коммерческих кредитов, небанковских займов и др.).
3. Изучение и оценка коммерческих банков (изучаются основные условия кредитования).
4. Сравнение условий возможного привлечения отдельных видов кредитов у разных банков.

5. Организация контроля за текущим использованием банковского кредита.
6. Обеспечение своевременной и полной оплаты суммы основного долга по банковским кредитам, включая погашение процентов по ним.

Для решения вопроса о выборе банка-кредитора необходимо учитывать следующие факторы:

- общую характеристику банка (состав учредителей, организационно-правовую форму и др.);
- результаты деятельности банка за последний год (размер собственного капитала, финансовую устойчивость, позиции на финансовом рынке и др.);
- качество и разнообразие оказываемых банком услуг;
- объем всех обязательств банка должен быть не ниже суммы выданных кредитов;
- тенденция капитализации прибыли банка носит устойчивый характер.

Привлечение заемного капитала всегда вызывает обратный денежный поток не только по уплате процентов, но и по погашению основной суммы долга. Обратные денежные потоки генерируют кредитный и процентный риски. Данные риски проявляются независимо от форм и условий привлечения заемного капитала в форме банковского кредита (например, ставка процента по долгосрочному кредиту во всех его формах всегда выше, чем по краткосрочному кредиту).

Преимущества использования долгосрочных кредитов по сравнению с финансированием через эмиссию корпоративных облигаций:

- 1) правовые отношения между заемщиком и банком известны ограниченному кругу лиц;
- 2) условия предоставления кредита партнеры определяют по каждой кредитной сделке;
- 3) снижается срок между подачей заявки и получением кредита от банка по сравнению с поступлением средств с фондового рынка;
- 4) уровень финансовой ответственности предприятия за своевременную выплату процентов и суммы основного долга по кредиту значительно ниже, чем, например, по облигационному займу; в последнем случае взыскание этих сумм при значительной просрочке платежей реализуется через процедуру банкротства.

*Принятие решений о привлечении заемного капитала
в форме коммерческого кредита*

Коммерческий кредит – это товарная форма кредита, которая выражает отношения по поводу перераспределения материальных ресурсов между предприятиями. Коммерческий кредит выдают на срок до трех месяцев.

Процедура: предприятие-поставщик предоставляет отсрочку платежа за свой товар, а предприятие-покупатель передает своему партнеру-кредитору вексель как долговое обязательство и гарантию платежа.

Предприятие может одновременно получить коммерческий кредит от поставщика и выдать его своему клиенту. Поэтому *размер коммерческого кредита* можно определить как разницу между стоимостью товаров, поставленных покупателям на условиях отсрочки платежа, и стоимостью товаров, полученных от поставщика на аналогичных условиях.

Этапы разработки политики привлечения коммерческого кредита:

1. Формулирование принципов привлечения кредита и определение основных его видов. Принцип – целевой характер кредита. Виды кредита: а) товарный кредит с отсрочкой платежа по условиям договора; б) товарный кредит с оформлением задолженности векселем; в) товарный кредит по открытому счету (используется при неоднократных поставках товаров мелкими партиями).
2. Вычисление среднего периода использования коммерческого кредита

$$ПЗ_{ср} = ОЗ_{ср} / ОПо$$

где: $ОЗ_{ср}$ – средний остаток задолженности по данному кредиту в расчетном периоде; $ОПо$ – однодневный объем продажи товаров по себестоимости в расчетном периоде.

3. Создание благоприятных условий привлечения коммерческого кредита (расширение сферы кредитных отношений с постоянными поставщиками, привлечение новых контрагентов и др.).
4. Минимизация стоимости привлечения коммерческого кредита (достигается путем снижения размера ценовой скидки и повышения периода отсрочки платежа).
5. Обеспечение рационального использования коммерческого кредита.
6. Достижение своевременных расчетов по коммерческому кредиту.

Критерием измерения эффективности использования коммерческого кредита является разница между средним периодом привлечения данного кредита и средним периодом обращения производственных запасов, которые он покрывает. Чем больше положительное значение этой разницы, тем эффективнее используется коммерческий кредит.

Коммерческий кредит способствует перераспределению капитала между предприятиями. Этот кредит может заменить банковский кредит, но при условии, что поставщики-кредиторы имеют доступ к банковским кредитным ресурсам. Тогда они могут предоставить отсрочку платежа покупателям товара. Коммерческий кредит облегчает реализацию товаров и ускоряет кругооборот средств. Расширение масштабов коммерческого кредитования служит дополнительным фактором для восстановления сбалансированности между денежной и товарной массой.

К недостаткам коммерческого кредита можно отнести ограниченность его применения во времени и размерах; наличие финансового риска для поставщика в связи с сильным влиянием банков при учете векселей; вынужденный характер отсрочки платежей со стороны поставщиков в связи с неудовлетворительным финансовым положением покупателей; в условиях высокой инфляции происходит обесценение денежных средств у поставщика в результате длительной отсрочки платежа.

Принятие решений о привлечении заемного капитала в форме облигационных займов

Размещение облигационного займа допускается после полной оплаты уставного капитала общества. В решении об эмиссии облигаций должны быть определены формы, сроки и другие условия их размещения.

Этапы эмиссии облигаций:

1. Принятие и утверждение эмитентом решения о выпуске облигаций.
2. Подготовка проспекта ценных бумаг (права владельцев, технология размещения, цена размещения и др.).
3. Государственная регистрация выпуска облигаций и проспекта ценных бумаг в Федеральной службе по финансовым рынкам.
4. Изготовление сертификата облигаций.
5. Раскрытие информации о регистрации проспекта ценных бумаг.
6. подписка на облигации.

7. Регистрация отчета об итогах выпуска облигаций.
8. Раскрытие информации, которая включена в отчет об итогах выпуска облигаций.

Общество вправе выпускать облигации, обеспеченные залогом определенного имущества; облигации под обеспечение, предоставленное ему третьими лицами; облигации без обеспечения.

Стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии корпоративных облигаций, оценивают на основе ставки купонного процента, формирующего сумму периодических купонных выплат:

$$ЗК_0 = (Скп * (1 - Нс)) / (1 - Уэз)$$

где: Скп – ставка купонного процента по облигации, %;

Нс – ставка налога на прибыль, доли единицы;

Уэз – уровень эмиссионных затрат по отношению к объему эмиссии, доли единицы.

Если облигацию продают на иных условиях, то базой оценки выступает сумма дисконта по ней, выплаченная при погашении:

$$ЗК_0 = Д * 100 / ((Н_0 - Д_{ср}) * (1 - Уэз))$$

где: Дср – средняя сумма дисконта (процента) по облигации, %;

Н₀ – номинал облигации, руб.

В качестве преимуществ привлечения заемного капитала путем выпуска облигаций можно отметить следующие: эмиссия облигаций не приводит к утрате контроля над управлением обществом; облигации более устойчивы на финансовом рынке; обеспечивают привлечение капитала на длительный срок (5-10 лет) без посредников; доступ к ресурсам широкого круга инвесторов (вкладчиков) и независимость от отдельно взятого кредитора (банка).

К недостаткам, в свою очередь, можно отнести: облигации не могут быть эмитированы для формирования уставного капитала и покрытия временного недостатка средств; эмиссия связана со значительными дополнительными расходами эмитента; размещение облигаций на большую сумму могут позволить только известные акционерные общества, имеющие высокий уровень кредитного рейтинга.

Принятие решений о привлечении заемного капитала в форме кредиторской задолженности

Кредиторская задолженность – суммы денежных средств предприятия, подлежащие уплате другим партнерам (юридическим и физическим лицам), но еще не уплаченные в погашение долга по товарным и финансовым операциям.

Экономическая сущность кредиторской задолженности: это источник образования имущества предприятия как в форме денежных средств, так и в виде товарно-материальных ценностей.

В кредиторской задолженности воплощено покрытие текущей потребности в оборотных средствах до тех пор, пока не наступил срок оплаты по обязательствам предприятия.

Особенности кредиторской задолженности как источника формирования активов предприятия:

- является бесплатным источником формирования заемного капитала (чем выше в общем объеме капитала предприятия доля кредиторской задолженности, тем ниже параметр средневзвешенной стоимости капитала);
- величина оборота кредиторской задолженности в днях оказывает влияние на продолжительность финансового цикла предприятия (чем выше относительный размер кредиторской задолженности, тем меньший объем собственных средств предприятию необходимо привлекать для финансирования текущей деятельности);
- абсолютная величина кредиторской задолженности находится в непосредственной зависимости от объема производства и продажи продукции;
- прогнозируемый объем кредиторской задолженности носит вероятностный характер (отдельные статьи не поддаются точному количественному измерению, например статья «Прочие кредиторы»).

Статьи, входящие в состав кредиторской задолженности:

- 1) поставщики и подрядчики;
- 2) задолженность перед персоналом организации;
- 3) задолженность перед государственными внебюджетными фондами;
- 4) задолженность по налогам и сборам;
- 5) прочие кредиторы.

Непосредственно не входят в состав кредиторской задолженности, но показываются как краткосрочные обязательства:

- 1) задолженность перед учредителями по выплате доходов;
- 2) резервы предстоящих расходов;
- 3) прочие краткосрочные обязательства.

Этапы управления кредиторской задолженностью:

- 1) Анализ кредиторской задолженности за ряд истекших периодов.
- 2) Определение состава и структуры кредиторской задолженности в предстоящем периоде.
- 3) Установление периодичности выплат по приоритетным видам кредиторской задолженности с целью избежания штрафных санкций.
- 4) Прогноз среднего объема краткосрочной задолженности по приоритетным балансовым статьям.
- 5) Вычисление прироста общего объема и средней суммы кредиторской задолженности в предстоящем периоде по сравнению с последним отчетным годом.
- 6) Организация контроля за своевременностью начисления и погашения кредиторской задолженности по отдельным статьям.

Глава 9. СПЕЦИАЛЬНЫЕ ОБЛАСТИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

9.1. Финансовый менеджмент малого бизнеса

Основу деятельности любого предприятия составляет его жизненный цикл. **Жизненный цикл малого бизнеса – это жизненный цикл товара, составляющего предмет деятельности предприятия.** Это определение относится к предприятиям, специально создаваемым под какие-либо новые для рынка продукты или услуги, но оно относится и к давно работающим предприятиям, решающим на инновационную деятельность.

Можно выделить **четыре основных этапа жизненного цикла малого предприятия:**

I этап – научные исследования, разработка технологии и создание коммерческой схемы товара;

II этап – начало производства товара и выход его на рынок;

III этап – коммерческий успех товара;

IV этап – деградация рынка товара.

На первом этапе (исследования, создание технологии и коммерческого замысла) выручка практически нулевая, а денежные потоки предприятия – отрицательные, потому что затраты на исследования, оплату труда и прочее не покрываются доходами. Велика неопределенность, а, следовательно, и риск: производство и коммерциализация товара потребуют значительных инвестиций в достаточно длительном временном интервале. Многие исследователи считают риск максимальным именно на этом этапе. Статистические исследования показывают 70-процентную «смертность» предприятий, находящихся в этой стадии развития. На этом опасном этапе руководитель предприятия вряд ли может рассчитывать на банковские кредиты. Чаще всего предприятие живет на собственные средства владельца, его семьи и близких друзей. Кому-то удается получить спонсорскую помощь.

Второго этапа (начало производства и выход на рынок), если собственных и привлеченных средств недостаточно, чтобы покрыть хотя бы часть базовых расходов (приобретение оборудования, первичное обустройство и т. д.), многие предприятия могут не пережить. Но, если все-таки удастся начать производство и реализацию, то следует учитывать, что на этой стадии резко возрастают затраты, но еще не доходы. Денежные потоки пока «глубоко отрицательные». «Смертность» составляет около 30-50 процентов от числа малых предприятий, переживших предыдущую стадию. Главные задачи этого этапа: как можно

рачительнее управлять оборотными средствами, а также постараться получить внешнее финансирование, хотя это и очень нелегко на фоне по-прежнему повышенного риска, генерируемого предприятием.

На третьем этапе предприятие добивается, наконец, коммерческого успеха. Финансово-хозяйственное положение улучшается, хотя темпы прироста оборота несколько снижаются по сравнению со вторым этапом. Денежные потоки должны стать положительными, поскольку выручка увеличивается и становится достаточной для покрытия и накопившихся прежних, и неизбежных новых текущих расходов. Возможна, впрочем, экономия затрат на единицу продукции благодаря эффекту увеличения масштабов производства и сбыта. Теперь у предприятия могут возникнуть производственные, а также коммерческие проблемы: нужно создавать или усиливать торговую сеть, делать рекламу и т. п. Нередко возникает и необходимость в технической доводке товара по результатам реакции рынка. Все это требует денег. Но теперь уже более зрелому, имеющему, возможно, неплохую кредитную историю и в финансовом отношении крепкому, генерирующему меньший риск предприятию легче получить внешнее финансирование в виде банковского кредита и задействовать на финансовый рычаг. У некоторых предприятий сбывается мечта преобразоваться в акционерное общество и мобилизовать средства на выпуск акций.

Печального *четвертого этапа* желательно избежать. Жизнь показывает, что стратегически выигрывает тот, кто заранее тратится на разработку и внедрение новых товаров, сознательно идя на некоторое снижение финансовых результатов предыдущего этапа. Иначе приходится начинать все сначала и вновь переживать безденежье первого периода, детство и вступление в зрелость.

Между крупным и **малым бизнесом** имеются существенные различия. Это порождает проблему серьезного пересмотра основных принципов «большого» финансового менеджмента применительно к малым предприятиям, – иначе эти принципы в малом бизнесе просто не работают. Наиболее важные различия состоят в доступе к ресурсам, в постановке целей, несомых рисках и в уровне ликвидности.

Доступ на финансовый и денежный рынки для малых предприятий чрезвычайно затруднителен: об эмиссии акций в большинстве случаев речи быть не может, а получить кредит не удастся не только из-за его дороговизны, но и вследствие рискованного финансового положения предприятия и отсутствия кредитной истории. В таких условиях малому бизнесу остается уповать лишь на талант руководителя, его ловкость и изобретательность в «добыче» достаточного для деятельности объема денежных средств.

Малое предприятие обычно не ставит перед собой цель максимизировать курс акций, показатель капитализации (суммарную курсовую стоимость акций) и уровень дивиденда. Стоимость малого бизнеса публично не оценивается финансовым рынком, и ее очень трудно определить, но в принципе владельцы малых предприятий чрезвычайно заинтересованы в максимизации рыночной стоимости своих предприятий: одни мечтают рано или поздно все-таки выпустить акции и выйти с ними на «светлый путь» биржевой котировки, другие хотят подороже «продаться» крупной компании. Весьма нередко, впрочем, и противоположная, сугубо личная, но заслуживающая не меньшего уважения мотивация деятельности: «Хочу быть сам себе господином». И тогда вообще вопрос максимизации рыночной стоимости предприятия и повышения его рентабельности отходит на второй план. При подобной мотивации, кстати говоря, собственник обычно избегает пополнения капитала предприятия взносами новых потенциальных совладельцев, даже если на то есть и экономическая целесообразность, и все необходимые финансовые и юридические предпосылки.

В малом бизнесе иной набор, иной уровень и иная иерархия рисков, нежели в крупных компаниях. Благосостояние и даже судьба собственника небольшой фирмы напрямую зависит от ее успеха или неуспеха. Возможности диверсификации портфеля личных инвестиций для владельца небольшого бизнеса также ограничены горизонтом собственного предприятия: любая лишняя копейка тут же идет в дело. Таким образом, собственник малого предприятия подвергается гораздо большему риску, чем держатель акций акционерного общества, могущий в любой момент скинуть акции и/или диверсифицировать свой портфель. Окупается ли повышенный риск и прямое отвлечение денег от семейного бюджета повышенным уровнем доходности?..

Сочетание наибольшего риска с наименьшей доходностью сопутствует малому предприятию на первых стадиях его существования. Поэтому частное финансирование (кредиты банков, инвестиции хозяйствующих субъектов частного сектора, физических лиц) для малого бизнеса сильно затруднено, и на этих стадиях была бы уместна помощь со стороны общественных организаций и государства, заинтересованных в развитии малого бизнеса. Предприятия малого бизнеса имеют, как правило, пониженный, по сравнению с крупными предприятиями, уровень ликвидности.

Главной целью финансового менеджмента малого бизнеса является грамотное управление оборотным капиталом: запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами и краткосрочными обя-

зательствами. Это приносит предприятию достаточное количество ликвидных средств и делает его платежеспособным.

Главным **инструментом финансового анализа** деятельности малого предприятия является **коэффициентный метод**. Но его применению для реалистичной оценки положения малой фирмы препятствует недостаточная уверенность в адекватности представленных в отчетности данных. Нужно проанализировать платежеспособность, ликвидность, деловую и рыночную активность предприятия.

Количественные значения рассчитанных для предприятия малого бизнеса финансовых коэффициентов обычно свидетельствуют о повышенном предпринимательском и/или финансовом и других рисках, генерируемых этим предприятием. Поэтому **коэффициентный (количественный) анализ должен обязательно сопровождаться качественным исследованием природы рисков**. Необходимо ответить по крайней мере на три жизненно важных для малого бизнеса вопроса:

1) **достаточно ли диверсифицирована клиентура?** Большое предприятие с многочисленными клиентами вряд ли будет испытывать кризис из-за потери одного-двух крупных покупателей. Для небольшого же предприятия это катастрофа;

2) **достаточно ли диверсифицирована гамма производимых товаров (услуг)?** Ориентация на монотонное производство доводит предпринимательский риск до опасного предела, поскольку даже незначительное ухудшение конъюнктуры способно ввергнуть небольшое предприятие в зону убыточности;

3) **будет ли продолжаться бизнес в случае внезапной утраты «души и мозга предприятия»** – его нынешнего владельца (руководителя), или погибнет вместе с ним, вводя в убытки или упущенную выгоду кредиторов, поставщиков, остальных совладельцев? В результате, речь идет об **оценке жизнеспособности малого бизнеса – оценке, в результатах которой заинтересованы не только владельцы малого предприятия, но и его кредиторы**.

Кроме расчета коэффициентов, западные банкиры обычно проводят анализ деятельности предприятия малого бизнеса по пяти основным параметрам (подобную систему оценки в США называют **«системой пяти Си»**):

1. Личность ключевой фигуры предприятия (**Character**): заслуживает ли владелец (директор) доверия? Какова его деловая репутация всегда ли он выполняет свои обязательства?

2) Способность к грамотному управлению (**Capacity to manage**): может ли руководитель обеспечить качественный менеджмент и привести предприятие к успеху?

3. Денежные потоки (**Cashflows**): способно ли предприятие сгенерировать достаточно денежных средств для возмещения кредита и выплаты процентов?

4. Активы, могущие служить обеспечением кредита (**Collateral**): какова стоимость, структура, качество, ликвидность активов? Могут ли они служить залогом? Действительно ли такой залог в случае необходимости способен компенсировать кредитору его потери по данному кредиту?

5. Условия бизнеса (**Conditions**): благоприятствует ли общеэкономическая, отраслевая, конъюнктурная, налоговая ситуация успеху предприятия?

Обращаясь за кредитом, руководителю предприятия надо не только четко определить целевое использование ссуды (как будут потрачены деньги?), но и быть готовым к ответу на «коронные вопросы» банкира:

– Почему требуются дополнительные деньги? Почему предприятие не генерирует достаточно средств для своей деятельности?

– За счет чего будет возмещена ссуда и выплачены проценты?

– Если ставка делается на рост выручки, то насколько реалистичен прогноз объема продаж? Если сбыт подвержен сезонным колебаниям, то сообразуется ли срок возмещения кредита со временем притока денежных средств на предприятие? Насколько грамотно и эффективно ведется дебиторский контроль, а также управление запасами? Если выручка не подвержена серьезным сезонным колебаниям, то достаточно ли валовая маржа для возмещения кредита и процентов (проценты, как известно – условно-постоянные затраты)?

– Какова самая большая проблема предприятия? За рубежом считается, что бизнес без проблем не существует по определению, и, если руководитель не желает указать на ключевую проблему предприятия, то он демонстрирует закрытость по отношению к банкиру и не заслуживает доверия.

Временной горизонт инвестирования в малом бизнесе, к сожалению, зачастую ограничен продолжительностью жизни владельца, да и глубокий инвестиционный анализ сам по себе – дорогое удовольствие, и затраты на него далеко не всегда имеют реальный шанс окупиться поступлениями от данного проекта. На малом предприятии для внутреннего анализа проектов инвестиций проще и надежнее **пользоваться методами срока окупаемости инвестиций** – бездисконтным (т. е. не учитывающим временную стоимость денег и возможности их альтернативного использования), либо дисконтным (включающим указанные факторы и поэтому предпочтительным). И, естественно, при оценке прибыльности вложений и выборе источников финансирования

необходимо следить, чтобы дифференциал финансового рычага сохранял положительное значение.

Для многих владельцев малого бизнеса преобразование предприятия в **акционерное общество** и выход его акций на фондовый рынок является главной целью. Однако, в первичном размещении акции стоят меньше, чем при последующем обращении. Разница составляет упущенную выгоду предприятия. Известны случаи, когда во вторичном обращении акции котировались вдвое выше цены первичного размещения.

Следует отметить, что вторичный рынок столь высоко оценивает акции предприятия не потому, что ему удалось между первичным и вторичным размещением достичь каких-либо замечательных успехов. Это типичный технический феномен торговли фондовыми ценностями – «феномен первого дня торговли», когда рынок слишком высоко (и чаще всего неадекватно высоко) оценивает акции предприятия. Их действительно трудно оценить. Ведь когда не выплачивается дивиденд, то к оценке акции невозможно применить классическую формулу оценки акций.

Инвесторы могут высоко оценить стоимость начинающего предприятия даже без выплаты дивидендов. Но, если зрелое предприятие отказывает инвесторам в дивидендах, репутация и стоимость фирмы резко падают.

9.2. Международные аспекты финансового менеджмента

Несмотря на то, что методы управления финансами в крупной компании в международном контексте достаточно универсальны, национальные особенности в организации и ведении бизнеса безусловно оказывают определенное, а порой и существенное влияние на их содержание. Знание этих особенностей имеет особую значимость для транснациональных корпораций и совместных предприятий, вместе с тем некоторые из них представляют интерес для любых специалистов в области управления, учета, финансов, поскольку многие предприятия, хотя и по разным причинам, обычно заинтересованы в выходе на международную арену. Мотивация организации международных бизнес-контактов может быть различной – выход на новые рынки сбыта продукции, поиск более дешевой рабочей силы, потребность в дополнительном финансировании, открытие дополнительных производств, диверсификация финансово-хозяйственной деятельности и т.п. Безусловно, развитие международных экономических связей в известной степени координируется и стимулируется государственными орга-

нами, вместе с тем и частный капитал играет в этом процессе далеко не последнюю роль.

Международный рынок капитала существует с незапамятных времен, однако особенно бурное развитие он получил в связи с появлением транснациональных корпораций (ТНК). Первые ТНК организованы более пятидесяти лет назад и сегодня они представляют собой серьезную мировую экономическую силу. Были времена, когда для организации международной экономической деятельности приходилось перемещать из страны в страну средства производства, рабочую силу, материальные и финансовые ресурсы. С появлением международного рынка капитала нужда в этом практически отпала. Транснациональные и национальные корпорации могут получить необходимые ресурсы с помощью международных валютно-кредитных организаций, крупных банков, фондовых бирж, эффективность деятельности которых чрезвычайно высока.

Основными способами получения **иностраннных долгосрочных инвестиций** являются: прямое валютное инвестирование, создание совместных предприятий, эмиссия евроакций и еврооблигаций, открытие кредитной линии, процентные и валютные свопы, опционы.

Прямое валютное инвестирование (Foreign Direct Investment) является одним из инструментов деятельности ТНК и подразумевает полное финансирование иностранной компанией деятельности своего филиала за рубежом. При этом могут передаваться за рубеж любые виды активов, включая управленческий персонал и ноу-хау.

Создание совместных предприятий (International Joint Ventures) более реалистический способ получения иностранных инвестиций. В каждой стране существует свое законодательство, регулирующее деятельность совместных предприятий, в частности весьма распространенным требованием является ограничение доли иностранного инвестора в капитале совместного предприятия 49%.

Эмиссия евроакций и еврооблигаций (Euro-equity and Eurobond Market) предполагает выпуск ценных бумаг с целью размещения их среди иностранных инвесторов. Многие ведущие фондовые биржи котируют ценные бумаги иностранных компаний, главным образом ТНК. Лидирующую роль играет Лондонская фондовая биржа. Существуют специальные международные синдикаты, занимающиеся организацией выпуска и размещения подобных ценных бумаг, страхованием и выдачей гарантий. Некоторые крупные ТНК создают за рубежом собственные финансовые институты для подобных операций. Очевидно, что чести котировать свои бумаги на зарубежных фондовых биржах удостоиваются лишь солидные преуспевающие компании. В

последние годы Россия сделала определенные шаги с целью выхода на евровалютный рынок. В числе этих шагов выпуск и размещение за рубежом.

Кредитная линия (Credit Line) представляет собой моральное (не контрактное) обязательство иностранного банка кредитовать клиента до определенного максимума. Как правило, клиент обязан держать в банке депозит в размере 10% от суммы линии плюс 10% от выбранных кредитов. Комиссия за обязательство не берется. Кредитная линия открывается обычно на год и может быть продлена при отсутствии нареканий со стороны банка. Одной из разновидностей кредитной линии, применяемой для краткосрочного финансирования, является *учетная кредитная линия (Discount Credit Line)*, представляющая собой обязательство иностранного банка учитывать векселя клиента в пределах оговоренной суммы.

Валютные свопы (Currency Swaps) представляют собой обменные операции национальными валютами, выполняемые компаниями, представляющими разные страны. Необходимость подобных операций обусловлена тем обстоятельством, что в большинстве стран иностранные компании могут получить кредит в местном банке на условиях менее выгодных, чем местные компании. Для того чтобы минимизировать расходы по обслуживанию кредитов, компании заключают между собой договор о валютном свопе, т.е. обмене долгосрочными кредитными обязательствами в одной валюте на равные обязательства в другой валюте.

Источниками краткосрочного финансирования выступают краткосрочные банковские ссуды, векселя, коносаменты и другие документы, обеспечивающие продвижение товара из одной страны в другую.

Торговый вексель (Trade Bill) представляет собой ценную бумагу, используемую в отношениях между компаниями для финансирования товарных операций. Переводный вексель, или тратта (*Bill of Exchange*) – это документ, в котором экспортер дает указание импортеру заплатить определенную сумму означенному лицу в течение определенного времени (60 дней, 90 дней и т.п.). *Коносамент (Bill of Lading)* – документ на отгружаемые товары, содержащий описание товара и условия перевозки. Документ подписывается владельцем судна и отправляется получателю груза, давая тому право на его получение. *Кредитное письмо, или аккредитив (Letter of Credit)* является одной из форм платежа в международной торговле. Выпускается банком по поручению импортера и содержит поручение корреспондентскому банку за границей выплатить определенную сумму указанному лицу. Банк

выписывает аккредитив только в том случае, если имеется уверенность в кредитоспособности импортера. Для экспортера эта форма оплаты является очень удобной, поскольку страхует от риска поставки товара неизвестному иностранному контрагенту.

Предприятие, выходящее на международный рынок, кроме финансовой проблемы может столкнуться и с формальной проблемой. **Отчётность компании**, составленная по родным стандартам, не воспринимается за рубежом. В любой стране подготовка отчетности в той или иной степени регулируется государством и/или профессиональными общественными организациями.

Существуют определённые рекомендации при составлении отчётности для иностранной компании:

- не предпринимать дополнительных действий (проблему интерпретации отчетности должен решить пользователь);
- подготовить перевод текстовой части отчета (на язык, понятный большей части предполагаемых пользователей отчета);
- пересчитать данные отчета в иностранную валюту (чаще всего речь идет о долларах США и Евро);
- включить в годовой отчет дополнительную поясняющую информацию (некоторые наиболее важные или неоднозначно трактуемые в международной практике индикаторы пересчитываются исходя из требований страны, для пользователей которой готовится иностранная версия отчета);
- подготовить отчет в соответствии с зарубежными стандартами (чаще всего подразумеваются либо международные учетные стандарты, либо американский ГААП).

В последнее десятилетие работа по сближению российской и международной систем бухгалтерского учета значительно интенсифицировалась. Так, был создан Институт профессиональных бухгалтеров России, издан русскоязычный вариант международных учетных стандартов, внедрены положения по бухгалтерскому учету, отечественная отчетность уже в значительной степени согласуется с требованиями международных стандартов финансовой отчётности (МСФО).

9.3. Особенности финансового менеджмента в коммерческом банке

Коммерческий банк является активным элементом рыночной экономики. Главное назначение банка состоит в том, чтобы аккумулировать денежные средства и предоставлять их в кредит. Поэтому коммерческий банк представляет собой деловое предприятие, которое

оказывает услуги своим клиентам, т. е. вкладчикам (кредиторам) и заемщикам, извлекая прибыль за счет разницы процентов, получаемых от заемщиков и вкладчиков (кредиторов) за предоставленные денежные средства. **Основной функцией** коммерческого банка является посредничество между кредиторами и заемщиками, причем банки, в отличие от других финансовых небанковских структур, обеспечивают основную часть всех средств денежного обращения экономики конкретной страны. Поэтому коммерческий банк представляет собой:

во-первых, коммерческую организацию, которая привлекает денежные средства юридических и физических лиц и от своего имени размещает их на условиях платности, возвратности и срочности, а также осуществляет расчетные, комиссионно-посреднические и иные операции;

во-вторых, финансовое предприятие, которое сосредоточивает временно свободные денежные средства (вклады), предоставляет их во временное пользование в виде кредитов (займов), выступает посредником во взаимных платежах и расчетах между юридическими и физическими лицами.

Хотя напрямую банки денежные потоки не создают, а их обслуживают, функции коммерческого банка выражаются также в том, что они являются средством продвижения в систему рыночной экономики и мирохозяйственных связей других участников рынка – промышленности, торговли, небанковского финансового сектора, государства и населения – через их денежные потоки.

Коммерческие банки и кредитно-банковская система в целом в условиях России стали определяющим и одним из главных факторов сохранения и развития экономики, реализации и продвижения инвестиционных программ, в том числе государственных, все большего слияния промышленно-производственного и банковского капитала в форме финансово-промышленных групп – основы развития экономики.

Немаловажным качеством кредитно-банковской системы является ее устойчивость из-за объективного экономического содержания основных функций денег (как средства обращения, меры стоимости, средства накопления, средства платежа), которые обеспечивают поддержание устойчивости кредитно-банковской системы до тех пор, пока существует денежное обращение.

В широком смысле **проблема устойчивости коммерческого банка** определяется стабильностью окружающей его экономической среды и как рыночная категория «устойчивость коммерческого банка»

отражает содержание состояния кредитной организации в существующей рыночной среде.

В качестве параметров, влияющих на устойчивость коммерческого банка, можно выделить следующие факторы:

а) *социально-политическая ситуация*, которая включает в себя устойчивость существующего правительства, влияние оппозиции, корректировку финансово-экономической и социальной политики, стабильность или социальную напряженность в административно-территориальных образованиях, политическое окружение (ориентация);

б) *общеекономическое состояние* – потенциал реального сектора экономики, обновление и выбытие производственных мощностей, конкурентоспособность товаропроизводителей, сальдо платежного баланса страны (экспорт/импорт), возможности межотраслевого перелива ресурсов, инвестиции (приток/отток капитала);

в) *положение на финансовом рынке*, включающее в себя процентную ставку по привлечению банковских вкладов, доходность денежного рынка, доходность рынка ценных бумаг, обменный курс национальной валюты, объем спроса/предложения на валюту, операции на валютной бирже, денежную эмиссию, темпы инфляции и инфляционные ожидания, стоимость обслуживания государственного долга, политику Центробанка России, объем золотовалютных резервов, предложение денежной массы, конкуренцию банковских продуктов/услуг;

г) *внутренняя устойчивость кредитной организации* включает в себя параметры, отражающие наличие/отсутствие стратегии и миссии банка, профессиональную квалификацию кадров, качество банковского менеджмента, достаточность капитала.

Для обобщения характеристики категории «устойчивость коммерческого банка» необходимо рассмотреть структурные составляющие ее общеэкономического содержания:

1. Капитальная устойчивость коммерческого банка. Данный вид устойчивости определяется размерами собственного капитала банка. Величина собственного капитала банка обеспечивает достаточный объем денежных ресурсов для удовлетворения требований о погашении банковских вкладов, резервов для покрытия непредвиденных убытков и долгов, для финансирования развития банка, для адекватных действий в случае наступления форс-мажорных обстоятельств, для адаптации к постоянно изменяющимся внешним условиям.

2. Коммерческая устойчивость коммерческого банка. В основе этого вида устойчивости лежит мера встроенности коммерческого банка в инфраструктуру рыночных отношений: степень и прочность

связей во взаимоотношениях с государством, участие в межбанковских отношениях, системообразующая значимость для банковской сферы экономики в целом, контроль значительной доли финансовых потоков в стране, качество отношений с кредиторами, клиентами и вкладчиками, тесная связь денежного капитала банка с рынком реальных капиталов, социальная значимость коммерческого банка: сосредоточение высокой доли активов и частных вкладов под эгидой одной кредитной организации.

3. Функциональная устойчивость коммерческого банка:

а) специализация коммерческого банка на ограниченном круге услуг, которая позволяет специализированному банку более эффективно управлять выбранным ассортиментом банковских продуктов;

б) расширение функций или универсализация коммерческого банка, предпосылкой которой является представление о его устойчивости, исходя из того, что большинство клиентов предпочитает удовлетворять весь набор своих потребностей в банковских продуктах в одном банке.

4. Организационно-структурная устойчивость коммерческого банка. Организационная структура банка и ее управление должны соответствовать как цели банка, так и конкретному ассортименту банковских продуктов и услуг, выполняемых функций, реализуя и выполняя которые коммерческий банк обеспечивает достижение своей стратегии или выполнение возложенной на себя миссии.

5. Финансовая устойчивость коммерческого банка. К данному виду устойчивости можно отнести интегральные финансово-экономические показатели состояния деятельности банка, которые синтезируют характеристики других экономических составляющих финансовой устойчивости банка: объем и структуру собственных средств, уровень доходов и прибыли, норму прибыли на собственный капитал банка, достаточность ликвидности, мультипликативную эффективность собственного капитала и создание банком добавленной стоимости, а также параметры деятельности, связанные с обеспечением информационно-аналитической и технологической поддержки управления финансовыми операциями банка.

Банковский менеджмент в общем виде представляет собой управление отношениями, связанными со стратегическим и тактическим планированием, анализом, регулированием, контролем деятельности банка, управлением финансами, управлением маркетинговой деятельностью, а также управление персоналом, осуществляющим банковские операции.

Банк – это организация, которая осуществляет управление капиталом: собственным и заемным. При этом капитал рассматривается с позиции самовозрастающей стоимости или с позиции его приращения.

Процессы разработки и реализации комплексных технологий по построению отношений, связанных с формированием и использованием денежных потоков, комплексным решением задач анализа состояния и деятельности коммерческого банка, решает система управления, которая и получила название «финансовый менеджмент коммерческого банка».

Одной из особенностей финансового менеджмента в коммерческом банке в современных российских условиях является отсутствие единой образной технологии управления экономическими процессами в кредитной организации в рамках существующей кредитно-банковской системы. Главной же особенностью финансового менеджмента в коммерческом банке в условиях рыночной экономики является то, что банк – это единственный экономический субъект, который системно управляет всеми функциями денег и в этой связи является первичным звеном рыночной экономики.

Цель финансового менеджмента в коммерческом банке – определение рациональных требований и методических основ построения оптимальных организационных структур и режимов деятельности функционально-технологических систем, обеспечивающих планирование и реализацию финансовых операций банка и поддерживающих его устойчивость.

Основным **объектом управления** в финансовом менеджменте в коммерческом банке являются **денежные средства**, находящиеся в деловом обороте коммерческого банка с помощью финансовых операций. **Субъектом управления** финансового менеджмента в коммерческом банке является **менеджмент банка** (старшее руководство, аппарат управления, персонал банка), который посредством различных форм управленческого воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта.

Управление финансовой устойчивостью коммерческого банка может строиться на основе разных подходов и моделей. Риск является неизбежной частью банковской деятельности. Банк здесь рассматривается как портфель активов и пассивов (в оптимальном случае сбалансированный по объемам, срокам и стоимости отдельных активных и пассивных групп денежных ресурсов), а не как традиционно понимаемые дебетовые и кредитовые остатки на счетах банковского баланса,

поэтому в качестве основного риска рассматривается риск банковского портфеля.

В свою очередь риск банковского портфеля включает в себя:

- портфельный (балансовый) риск;
- процентный риск;
- риск несбалансированной ликвидности или несоответствия структуры ресурсов по срокам и объемам.

Основной задачей управления риском банковского портфеля (или разрешения рисков ситуации) является: поддержание приемлемых соотношений прибыльности и ликвидности в процессе управления активами и пассивами банка, т. е. минимизация возможных банковских потерь.

В основе построения **модели банка на основе портфельных ограничений баланса** лежат следующие принципы:

- прогноз цены финансового инструмента, т. е. любой потенциальной активной или пассивной операции банка;
- специфика обращения финансового инструмента (срок операции, налогообложение, внешние и внутренние ограничения на конкретный финансовый инструмент);
- портфельные ограничения, которые включают в себя согласование по срокам, объемам и стоимости операций привлечения и размещения ресурсов банка;
- размах (уровень) мультипликатора капитала, обеспечивающий максимальный мультипликативный эффект при заданных портфельных ограничениях.

Моделирование деятельности банка на основе портфельных ограничений дает возможность производить вариантыные расчеты оптимальных прогнозных (плановых) стратегий банка при различных допущениях на настоящую и будущую (возможную) конъюнктуру финансового рынка и выработать таким образом наиболее благоприятную стратегию деятельности банка.

Основным подходом к анализу деятельности банка является определение цели проводимого анализа, т.е. того, какие взаимосвязи и взаимозависимости анализ выявляет и какую задачу в конечном итоге решает.

Имеются следующие основные подходы в области балансовых обобщений: **капитальное уравнение баланса** (анализ собственного капитала, при котором рассматривается влияние отдельных хозяйственных операций на капитал, а не только на размеры актива и пассива баланса); **модифицированное балансовое уравнение** (анализ оборотного капитала); **основное балансовое уравнение** (анализ баланса хо-

зяйственного общества, в котором общество отделено от собственника); **уравнение динамического бухгалтерского баланса** (счет прибылей и убытков); **модифицированное капитальное уравнение** (уравнение движения собственного капитала предприятия в виде отчета об изменении капитала: *Нераспределенная (реинвестированная) прибыль = Прибыль отчетного периода – Прибыль, отвлеченная из делового оборота* (в форме дивидендов, штрафов, пени, неустоек, имобилизации в непроизводительный оборот).

Рассмотрим балансовые уравнения более подробно.

1. Капитальное уравнение баланса, известное как теория «приоритета собственника». В ее основе лежит уравнение:

Собственный капитал = Активы – Платные привлеченные пассивы. Согласно этой теории анализ должен отражать прежде всего положение собственника (пайщиков, акционеров) по отношению к субъекту анализа (коммерческому банку), или модель анализа должна показать изменения ценности (стоимости, величины, приращения) собственного капитала банка. Данное уравнение целесообразно использовать для внутреннего анализа банка, т. е. оценки умения управлять совокупным капиталом банка с позиций приращения собственного капитала. При мониторинге деятельности коммерческого банка оно может использоваться как **итоговый мониторинг** для определения эффективности деятельности банка по приращению собственного капитала, выявлению резервов повышения доходности (управление издержками банка).

2. Уравнение динамического бухгалтерского баланса (счет прибылей и убытков). Здесь на основе унифицированного уравнения динамического бухгалтерского баланса (приложение к бухгалтерскому балансу форма №2 «Счет прибылей и убытков») проводится факторный анализ прибыльности банковской деятельности. При мониторинге банковской деятельности это уравнение используется как **мониторинг ее финансовой результативности**.

3. Модифицированное балансовое уравнение (анализ оборотного капитала) или теория «выделенных фондов» В основе теории лежит уравнение:

Активы = Пассивы.

По этой теории банк имеет пассивы, которые использует для приобретения активов. Главная цель модели анализа – выявить не величину прибыльности банка, а эффективное (квалифицированное) использование имеющихся в распоряжении банка пассивов, а также выявить различные стороны финансового состояния банка с позиции сбалансированности между прибыльностью и ликвидностью. Настоящее балан-

совое обобщение наиболее эффективно при оценке банка заемщика и корреспондента. При мониторинге деятельности коммерческого банка оно применимо как инструмент оперативного мониторинга для оценки соблюдения заданных пропорций (нормативов) по оптимизации банковского портфеля (сбалансированность прибыльности и ликвидности).

4. Основное балансовое уравнение, общеизвестное как теория «приоритета предприятия», в основе которой лежит основное балансовое уравнение:

Активы = Собственный капитал + Платные привлеченные пассивы.

В основе данного балансового уравнения лежит принцип владения и распоряжения всеми активами, принадлежащими анализируемому субъекту: в нашем случае – банку. Наиболее приемлемое направление использования модели анализа по данному балансовому обобщению – анализ банка-гаранта и **предварительный мониторинг** для выявления возможности осуществления каких-либо операций, например, оценка возможностей капитальной базы банка по привлечению и размещению ресурсов, а также оценка деловой активности, ликвидности, финансовой устойчивости и эффективности управления собственного банка.

Идеального или универсального способа анализа деятельности и финансового состояния банка не существует. В зависимости от поставленной задачи в области анализа и мониторинга банка необходимо выбирать конкретную модель, наилучшим образом отвечающую выполняемым функциям.

5. Модель капитального уравнения баланса. В основе данной модели лежит подход, позволяющий определить качество управления совокупным капиталом банка с позиций его приращения или создания добавочного продукта.

6. Экономическая отдача собственного капитала Экономическая отдача капитала представляет собой отношение после налоговой прибыли к собственному капиталу банка.

Формулу экономической отдачи собственного капитала можно записать в виде:

$$N = E \times H1 \times H2 \times H3,$$

где N – экономическая отдача на собственный капитал, которая рассчитывается как *Посленалоговая прибыль / Собственный капитал*;

E – прибыльность, которая рассчитывается как *Посленалоговая прибыль / Доналоговая прибыль*;

H1 – маржа прибыли, которая рассчитывается как *Доналоговая прибыль / Операционные доходы*;

H2 – уровень эффективности использования активов, который рассчитывается как *Операционные доходы / Активы*;

H3 – мультипликатор капитала, который рассчитывается как *Активы / Собственный капитал*.

Экономическое содержание экономической отдачи собственного капитала:

Эффективность управления налогами х *Эффективность контроля за расходами* х *Эффективность управления активами* х *Эффективность управления ресурсами*.

При сравнении изменений параметров, входящих в состав модели расчета экономической отдачи на собственный капитал по структуре изменений (вертикальный анализ) и в динамике (горизонтальный анализ), выясняется, за счет каких факторов изменялся результирующий факторный признак – экономической отдачи – и какой именно из нижеприведенных факторов привел к изменению соотношения экономической отдачи на собственный капитал:

- изменение размеров прибыльности или эффективность управления налогами;
- маржа прибыли или эффективность управления расходами;
- изменение эффективности управления активами;
- изменение финансовой структуры капитала банка, т. е. управление ресурсами.

В результате использование указанных моделей способствует адекватной оценке финансовой устойчивости коммерческого банка, а также совершенствованию управления финансовыми ресурсами коммерческого банка.

9.4. Антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства

Занятие бизнесом – весьма рискованное дело, поэтому любое коммерческое предприятие не застраховано от возможного банкротства. Банкротство – сложный процесс, который может быть охарактеризован с различных сторон: юридической, управленческой, организационной, финансовой, учетно-аналитической и других. Собственно процедура банкротства представляет собой лишь завершающую стадию неудачного функционирования компании, которой обычно предшествуют стадии нормальной ритмичной работы и финансовых затруднений. Банкротство (не фиктивное!) редко бывает неожиданным, по крайней мере для опытных финансистов и менеджеров, которые по возможности стараются регулярно отслеживать складывающиеся тен-

денции в развитии собственных компаний и наиболее важных контрагентов и конкурентов.

Современная экономическая наука имеет в своем арсенале большое количество разнообразных приемов и методов прогнозирования финансовых показателей, в том числе в плане оценки возможного банкротства. Рассмотрим три основных подхода к прогнозированию финансового состояния с позиции возможного банкротства предприятия: а) расчет индекса кредитоспособности; б) использование системы формализованных и неформализованных критериев; в) оценка и прогнозирование показателей удовлетворительности структуры баланса.

Одной из первых попыток использовать аналитические коэффициенты для прогнозирования банкротства считается работа У. Бивера, который проанализировал 30 коэффициентов за пятилетний период по группе компаний, половина из которых обанкротилась. Все коэффициенты были сгруппированы им в шесть групп, при этом исследование показало, что наибольшую значимость для прогнозирования имел показатель, характеризовавший соотношение притока денежных средств и заемного капитала.

Наибольшую известность в этой области получила работа западного экономиста Э. Альтмана, разработавшего с помощью аппарата мультипликативного дискриминантного анализа (*Multiple-discriminant analysis, MDA*) **методику расчета индекса кредитоспособности**. Этот индекс позволяет в первом приближении разделить хозяйствующие субъекты на потенциальных банкротов и небанкротов. Индекс Альтмана представляет собой функцию от некоторых показателей, характеризующих экономический потенциал предприятия и результаты его работы за истекший период. В общем виде индекс кредитоспособности (*Z*-счёт) имеет вид:

$$Z = 3,3 * K_1 + 1,0 * K_2 + 0,6 * K_3 + 1,4 * K_4 + 1,2 * K_5,$$

где показатели K_1, K_2, K_3, K_4, K_5 рассчитываются по **следующим алгоритмам**:

K_1 = Прибыль до выплаты процентов / Всего активов;

K_2 = Выручка от реализации / Всего активов;

K_3 = Собственный капитал (рыночная оценка) / Привлечённый капитал (балансовая оценка);

K_4 = Накопленная реинвестированная прибыль / Всего активов;

K_5 = Чистый оборотный капитал / Всего активов.

Критическое значение индекса Z рассчитывалось Альтманом по данным статистической выборки и **составило 2,675**. С этой величиной сопоставляется расчетное значение индекса кредитоспособности для конкретного предприятия. Это позволяет провести границу между

предприятиями и высказать суждение о возможном в обозримом будущем (2–3 года) банкротстве одних ($Z < 2,675$) и достаточно устойчивом финансовом положении других ($Z > 2,675$). Безусловно, возможны отклонения от приведенного критериального значения, поэтому Альтман выделил интервал (1,81 – 2,99), названный «зоной неопределенности», попадание за границы которого с очень высокой вероятностью позволяет делать суждения в отношении оцениваемой компании: если $Z < 1,81$, то компания с очевидностью может быть отнесена к потенциальным банкротам, если $Z > 2,99$, то суждение прямо противоположно.

Расчет индекса кредитоспособности в наиболее законченном виде возможен лишь для компаний, котирующих свои акции на фондовых биржах. Доля таких компаний в любой стране относительно невелика.

Многие крупные аудиторские фирмы и другие компании, занимающиеся аналитическими обзорами, прогнозированием и консультированием, используют для своих аналитических оценок **системы критериев**. Однако, любое прогнозное решение подобного рода независимо от числа критериев является субъективным, а рассчитанные значения критериев носят скорее характер информации к размышлению, нежели побудительных стимулов для принятия немедленных решений волевого характера.

В качестве примера можно привести рекомендации Комитета по обобщению практики аудирования (Великобритания), содержащие перечень критических показателей для оценки возможного банкротства предприятия. Основываясь на разработках западных аудиторских фирм и преломляя эти разработки к отечественной специфике ведения бизнеса, можно рекомендовать следующую двухуровневую систему показателей.

К первой группе относятся критерии и показатели, неблагоприятные текущие значения которых или складывающаяся динамика изменения свидетельствуют о возможных в обозримом будущем значительных финансовых затруднениях, в том числе и банкротстве. К ним относятся:

- повторяющиеся существенные потери в основной производственной деятельности;
- превышение некоторого критического уровня просроченной кредиторской задолженности;
- чрезмерное использование краткосрочных заемных средств в качестве источников финансирования долгосрочных вложений;
- устойчиво низкие значения коэффициентов ликвидности;
- хроническая нехватка оборотных средств;

- устойчиво увеличивающаяся до опасных пределов доля заемных средств в общей сумме источников средств;
- неправильная реинвестиционная политика;
- превышение размеров заемных средств над установленными лимитами;
- хроническое невыполнение обязательств перед инвесторами, кредиторами и акционерами (в отношении своевременности возврата ссуд, выплаты процентов и дивидендов);
- высокий удельный вес просроченной дебиторской задолженности;
- наличие сверхнормативных и залежалых товаров и производственных запасов;
- ухудшение отношений с учреждениями банковской системы;
- использование (вынужденное) новых источников финансовых ресурсов на относительно невыгодных условиях;
- применение в производственном процессе оборудования с истекающими сроками эксплуатации;
- потенциальные потери долгосрочных контрактов;
- неблагоприятные изменения в портфеле заказов.

Во вторую группу входят критерии и показатели, неблагоприятные значения которых не дают основания рассматривать текущее финансовое состояние как критическое; вместе с тем они указывают, что при определенных условиях, обстоятельствах или непринятии действенных мер ситуация может резко ухудшиться. К ним относятся:

- потеря ключевых сотрудников аппарата управления;
- вынужденные остановки, а также нарушения ритмичности производственно-технологического процесса;
- недостаточная диверсификация деятельности предприятия, т.е. чрезмерная зависимость финансовых результатов деятельности предприятия от какого-то одного конкретного проекта, типа оборудования, вида активов и др.;
- излишняя ставка на возможную и прогнозируемую успешность и прибыльность нового проекта;
- участие предприятия в судебных разбирательствах с непредсказуемым исходом;
- потеря ключевых контрагентов;
- недооценка необходимости постоянного технического и технологического обновления предприятия;
- неэффективные долгосрочные соглашения;

- политический риск, связанный с предприятием в целом или его ключевыми подразделениями.

Не все из рассмотренных критериев могут быть рассчитаны непосредственно по данным бухгалтерской отчетности, нужна дополнительная информация. Что касается критических значений этих критериев, то они должны быть детализированы по отраслям и подотраслям, а их разработка может быть выполнена после накопления определенных статистических данных.

Российскими нормативно-распорядительными документами предлагается другой подход к прогнозированию возможного банкротства. Составлена система критериев, на основании которой принимаются решения о неплатёжеспособности предприятия, о возможности восстановить платёжеспособность или о наличии реальной возможности утраты платёжеспособности предприятия.

При этом показателями для оценки удовлетворительности структуры баланса являются:

Коэффициент текущей ликвидности [характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств предприятия]

= Оборотные средства в запасах и прочих активах / Наиболее срочные обязательства;

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами [характеризует долю собственных оборотных средств в общей их сумме]

= Собственные оборотные средства / Оборотные средства в запасах, затратах и прочих активах;

Коэффициент восстановления (утраты) платёжеспособности [показывает наличие реальной возможности у предприятия восстановить либо утратить свою платёжеспособность в течение определенного периода]

= Расчётный коэффициент текущей ликвидности / Установленный коэффициент текущей ликвидности.

Основанием для признания **структуры баланса неудовлетворительной**, а предприятия – неплатёжеспособным является выполнение одного из следующих условий; Коэффициент текущей ликвидности < 2 либо Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами < 0,1. В экономически развитых странах нормативные значения подобных коэффициентов дифференцированы по отраслям и подотраслям и, что очень важно, используются не для принятия волевых решений, а лишь как средство анализа.

При наличии оснований для признания структуры баланса неудовлетворительной решение о ближайших перспективах в изменении финансового положения предприятия, равно как и действий в отношении его, делается на основании прогнозного значения коэффициента восстановления (утраты) платежеспособности, рассчитанного на конец так называемого «периода восстановления платежеспособности», равного *шести* месяцам. Решение о наличии у предприятия реальной **возможности восстановить свою платежеспособность** принимается в том случае, если значение этого показателя будет не меньше единицы. Это означает, что в течение шести месяцев предприятие способно выйти на нормативное значение коэффициента текущей ликвидности равного 2.

При наличии оснований для признания структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия неплатежеспособным, но в случае выявления реальной возможности у него восстановить свою платежеспособность в установленные сроки, принимается решение об отложении на срок до шести месяцев признания структуры баланса неудовлетворительной, а компании – неплатежеспособной.

При отсутствии оснований для признания структуры баланса неудовлетворительной тем не менее рекомендуется рассчитать прогнозное значение коэффициента текущей ликвидности на конец предстоящего *трехмесячного* периода. Если полученное значение будет меньше двух, может быть принято решение о возможной утрате предприятием платежеспособности, т.е. о том, что оно в ближайшее время не сможет выполнять свои обязательства перед кредиторами. В этом случае ввиду реальности угрозы утраты данным предприятием платежеспособности оно ставится на учет в Федеральном управлении по делам о несостоятельности (банкротстве).

К чрезвычайным мерам восстановлений платежеспособности относятся:

- а) продажа части основных средств как способ расчета с кредиторами по текущим обязательствам;
- б) увеличение уставного капитала;
- в) получение долгосрочной ссуды или займа;
- г) получение государственной финансовой поддержки на безвозвратной или возвратной основе из бюджетов различных уровней, отраслевых и межотраслевых внебюджетных фондов.

Прогнозирование предполагаемой утраты предприятием платежеспособности возможно либо путем составления прогнозного баланса, либо, что гораздо проще, сопоставлением прогнозируемых источников покрытия запасов и затрат

Система антикризисного финансового управления должна базироваться на следующих принципах:

1. Постоянная готовность к возможному нарушению финансового равновесия предприятия;
2. Ранняя диагностика кризисных явлений в финансовой деятельности предприятия;
3. Дифференциация индикаторов кризисных явлений по степени их опасности для финансового развития предприятия;
4. Срочность реагирования на отдельные кризисные явления в финансовом развитии предприятия;
5. Адекватность реагирования предприятия на степень реальной угрозы его финансовому равновесию;
6. Полная реализация внутренних возможностей выхода предприятия из кризисного финансового состояния;
7. Использование при необходимости соответствующих форм санации предприятия для предотвращения его банкротства.

Реализация **политики антикризисного финансового управления** предприятием при угрозе банкротства должна предусматривать:

1. Осуществление постоянного мониторинга финансового состояния предприятия с целью раннего обнаружения признаков его кризисного развития;
2. Определение масштабов кризисного состояния предприятия;
3. Исследование основных факторов, обуславливающих кризисное развитие предприятия;
4. Формирование системы целей выхода предприятия из кризисного состояния, адекватных его масштабам;
5. Выбор и использование действенных внутренних механизмов финансовой стабилизации предприятия, соответствующих масштабам его кризисного финансового состояния;
6. Выбор эффективных форм санации предприятия;
7. Обеспечение контроля за результатами разработанных мероприятий по выводу предприятия из финансового кризиса.

Работники финансовых служб предприятий и организаций должны постоянно отслеживать финансовое состояние компании, так как ранняя диагностика проблем на предприятии является залогом скорейшего их решения.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая): Федеральный закон от 30.11.1994 №51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1994. – №32. – Ст. 3301.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая): Федеральный закон от 26.01.1996 №14-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1996. – №5. – Ст. 410.
3. Бюджетный кодекс Российской Федерации: Федеральный закон от 31.07.1998 №145-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1998. – №31. – Ст. 3823.
4. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая): Федеральный закон от 31.07.1998 №146-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1998. – №31. – Ст. 3824.
5. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая): Федеральный закон от 05.08.2000 №146-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2000. – №32. – Ст. 3340.
6. Об акционерных обществах: Федеральный закон от 26.12.1995 №208-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1996. – №1. – Ст. 1.
7. О бухгалтерском учете: Федеральный закон от 21.11.1996 №129-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1996. – №48. – Ст.5369.
8. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: Федеральный закон от 25.02.1999 №39-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1999. – №9. – Ст. 1096.
9. Об иностранных инвестициях в Российской Федерации: Федеральный закон от 09.07.1999 №160-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1999. – №28. – Ст. 3493.
10. Об обществах с ограниченной ответственностью: Федеральный закон от 08.02.1998 №14-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1998. – №7. – Ст.785.
11. Об оценочной деятельности в Российской Федерации: Федеральный закон от 29.07.1998 №135-ФЗ (в последующих редакциях) // Собрание законодательства РФ. – 1998. – №31. – Ст. 3813.
12. О государственных и муниципальных унитарных предприятиях: Федеральный закон от 14.11.2002 №161-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2002. – №48. – Ст.4746.
13. О некоммерческих организациях: Федеральный закон от 12.01.1996 № 7-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1996. – №3. – Ст.145.

14. О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон 26.10.2002 № 127-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2002. – №43. – Ст.4190.
15. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 №39-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1996. – №17. – Ст. 1918.
16. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. 2-я ред. Утверждено Министерством экономики РФ, Министерством финансов РФ, Государственным комитетом РФ по строительной, архитектурной и жилищной политике от 21 июня 1999 г. – М.: Экономика, 2000.
17. Об утверждении методических рекомендаций по реформе предприятий (организаций): Приказ Министерства экономики РФ №118 от 01.10.1997 // Экономика и жизнь. – 1997. – №49-52; 1998. – №2.
18. Анализ финансовой отчетности: Учебное пособие. / Под ред. О.В. Ефимовой, М.В.Мельник – М.: Омега-Л, 2004. – 408с.
19. Баканов М. И. Теория экономического анализа: учебник для вузов / М. И. Баканов, М. В. Мельник, А. Д. Шеремет; под ред. М. И. Баканова. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 535 с.
20. Балдин, К.В. Риск-менеджмент / К.В. Балдин. – М.: Эксмо, 2006.
21. Балдин, К.В. Управление рисками / К.В. Балдин, С.Н. Воробьев. – М.: Юнити, 2005.
22. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. – Киев: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 720 с.
23. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент: Учебный курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 653 с.
24. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2004. – 592 с.
25. Бригхэм, Ю. Финансовый менеджмент: Полн.курс: В 2 т. ; пер. с англ. Т.1 / Ю. Бригхэм, Л. Гапенски; Ин-т "Открытое о-во". – СПб. : Эконом. шк., 1998. – 497с.
26. Бригхэм, Ю. Финансовый менеджмент: Полн.курс: В 2 т.: пер.с англ. Т.2 / Ю. Бригхэм, Л. Гапенски; Ин-т "Открытое о-во". – СПб. : Эконом. шк., 1998. – 668с.
27. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 800 с.
28. Вяткин В.Н. и др. Управление рисками фирмы: Программы интерактивного риск-менеджмента. – М.: Финансы и статистика, 2006.

29. Гиляровская, Л.Т., Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческих организаций. Учебное пособие. / Л.Т. Гиляровская, А.В. Ендовицкая; – М.: ЮНИТИ, 2006. – 159 с.
30. Гончаренко, Л.П. Риск-менеджмент: учебное пособие / Л.П. Гончаренко, С.А. Филин; под ред. Проф. Е.А. Олейникова. – 3-е изд., стер. – М.: Кнорус. – 2008. – 216 с.
31. Ковалев, В. В. Введение в финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 768 с.
32. Ковалев, В. В. Практикум по анализу и финансовому менеджменту: Конспект лекций с задачами и тестами / В. В. Ковалев. – 2-е изд. перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 446 с.
33. Ковалев, В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В. В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 560 с.
34. Леонтьев В.Е., Бочаров В.В., Радковская Н.П. Финансовый менеджмент: Учебник. – М.: ООО «Издательство Элит», 2005. – 560 с.
35. Макаревич, Л.М. Управление предпринимательскими рисками / Л.М. Макаревич. – М.: Дело и сервис, 2007.
36. Основы теории финансового менеджмента: учеб.-практ. пособие / В.В. Ковалев. – М.: Проспект, 2008. – 533 с.
37. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2008.
38. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Учеб. пособие / Под ред. Н.А. Абдуллаева, Н.А. Колайко. – М.: ЭКМОС, 2000. – 352 с.
39. Инвестиции: учебник / Отв. ред. В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин. – М.: Проспект, 2007. – 584 с.
40. Инвестиционная деятельность: учеб. пособие для вузов / Под ред. Г.П. Подшиваленко и Н.В. Ковалевой. – М.: КноРус, 2006. – 421 с.
41. Савицкая, Г. В. Экономический анализ: учебник / Г. В. Савицкая. – 11-е изд., испр. и доп. – М. : Новое знание, 2005. - 650 с.
42. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами: Учебное пособие для вузов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 639с.
43. Сергеев, И.В. Организация и финансирование инвестиций: Учеб. пособие / И.В. Сергеев; И.В. Сергеев, И.И. Веретенникова, В.В. Яновский. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 399 с.
44. Слепнева, Т.А. Инвестиции: Учеб. пособие / Т.А. Слепнева, Е.В. Яркин. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 174 с.

45. Слепов, В.А. Финансовая политика компании: Учебн. пособие / В.А. Слепов, Е.И. Громова, И.Т. Кери; под ред. проф. В.А. Слепова. – М.: Экономистъ, 2005. – 283 с.
46. Теплова, Т. В. Финансовые решения: стратегия и тактика: учеб. пособие / Т. В. Теплова ; Ин-т "Открытое о-во". – М.: Магистр, 1998. – 263 с.
47. Управление рисками при реализации инвестиционных проектов: рекомендации для предприятий и коммерческих банков / В. А. Москвин. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 351 с.
48. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Перспектива», 2002. – 656 с.
49. Финансы: Учебник / Под ред. А. Г. Грязновой, К.В. Маркиной. — М.: Изд-во «Финансы и статистика», 2004. – 252 с.
50. Шапкин, А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций / А. С. Шапкин. – 2-е изд. – М.: Дашков и К^о, 2003. – 543 с.
51. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев; – М.: ИНФРА-М, 2005. – 237 с.
52. Щербаков, В.А. Краткосрочная финансовая политика: учебное пособие / В.А. Щербаков, Е.А. Приходько. – М.: КНОРУС, 2005. – 272 с.

Учебное издание

Балабанова Наталья Владимировна
Валинуров Тимур Раисович
Меленчук Ольга Владимировна

ФИНАНСЫ ОРГАНИЗАЦИЙ (ПРЕДПРИЯТИЙ)

Учебное пособие

Технический редактор О.А. Соловьева

Подписано в печать 02.12.2008 Формат 60x84 ¹/₁₆.
Бумага писчая. Усл. печ. л. 14,42. Уч.-изд. л. 16,00.
Тираж 200 экз. Заказ

Ивановский государственный химико-технологический университет
Отпечатано на полиграфическом оборудовании
кафедры экономики и финансов ГОУ ВПО «ИГХТУ»

153000, г. Иваново, пр. Ф. Энгельса, 7