

1. Дайте определение понятиям «финансовые ресурсы» и «денежные фонды». В чем их различие?
 2. Что такое финансовый менеджмент?
 3. Как проявляется контрольная функция финансов?
 4. Назовите финансовые факторы экономической эффективности.
 5. Что служит критерием принятия управленческих решений финансового менеджера?
 6. Назовите основные участки финансовой работы в службе финансового менеджера.
 7. Каков состав фондов возмещения, потребления и накопления, а также платежей бюджету, образуемых в процессе распределения выручки от реализаций?
 8. Перечислите объекты финансового менеджмента.
 9. Назовите субъектов финансового менеджмента в системе звеньев финансовой инфраструктуры.
 10. Перечислите известные вам показатели рентабельности и сферы их применения в финансовом менеджменте.
 11. Как понимать такие принципы финансового менеджмента, как финансовый рычаг и операционный рычаг?
 12. Объясните, что такое финансовая политика.
-

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Под редакцией
академика *Г.Б. Поляка*

Второе издание,
переработанное и дополненное

*Рекомендовано Министерством образования
Российской Федерации в качестве учебника
для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по экономическим специальностям*

*Рекомендовано Учебно-методическим центром
«Профессиональный учебник» в качестве учебника
для студентов вузов, обучающихся по специальностям
060400 (Финансы и кредит) и 061100 (Менеджмент организации)*



Москва • 2006

УДК 658.15(075.8)
ББК 65.290-93-2я73
Ф59

Рецензенты:
кафедра «Финансовый менеджмент»
Государственной академии управления им. Серго Орджоникидзе;
д-р экон. наук, проф. Н.Г. Сычев

Главный редактор издательства
доктор экономических наук *И.Д. Эриашвили*

Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред.
Ф59 акад. Г.Б. Поляка. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.:
ЮНИТИ-ДАНА, 2006. — 527 с.

ISBN 5-238-00645-4

Достоинством учебника является комплексное изложение основных направлений управления финансами организаций. Особое внимание уделено теоретическим основам функционирования финансов организаций и финансовым показателям, используемым в финансовом менеджменте, финансовым методам управления текущей деятельностью и инвестициями организации, управлению финансовыми рисками, ценообразованию, внутрифирменному финансовому планированию, налогообложению.

Рассматриваются также внутренний аудит в организациях, взаимоотношения организаций с бюджетом и налоговыми органами.

Для студентов и преподавателей экономических вузов, слушателей школ бизнеса, менеджеров, предпринимателей, специалистов экономических служб организаций. (1-е изд. — ЮНИТИ, 1997)

ББК 65.290-93-2я73

ISBN 5-238-00645-4

© Коллектив авторов, 1997, 2004
© ИЗДАТЕЛЬСТВО ЮНИТИ-ДАНА, 1997, 2004.
Воспроизведение всей книги или любой ее
части запрещается без письменного
разрешения издательства

Предисловие

Переход к рыночной экономике потребовал новых подходов к управлению финансами, способствовал рождению новой специальности в сфере управления — финансового менеджера. Руководитель финансовой службы организации — финансовый менеджер должен быть высокообразованным, творческим, мыслящим специалистом с широким кругозором, знающим и умеющим применять в своей работе результаты развития таких наук, как финансы, статистика, бухгалтерский учет, финансовый и экономический анализ, ценообразование, налогообложение, маркетинг и др.

Новые требования к финансовым службам организации определяют структуру учебной программы курса «Финансовый менеджмент», а также содержание учебника по этой дисциплине. Предлагаемый учебник «Финансовый менеджмент» подготовлен преподавателями ВЗФЭИ в соответствии с учебной программой курса. В соответствии с Государственными стандартами высшего профессионального образования по дисциплине «Финансовый менеджмент» в учебнике представлены следующие темы: финансовые ресурсы и капитал, финансовые методы управления текущей деятельностью и инвестициями, система денежных расчетов предприятий, управление финансовыми рисками, ценообразование на предприятии, маркетинг, внутрифирменное финансовое планирование, финансовый анализ, налогообложение, финансовый контроль и внутренний аудит, управление ценными бумагами организации. Это поможет студентам и специалистам сконцентрировать свое внимание на вопросах, входящих в компетенцию финансового менеджера, более четко увидеть их место в его деятельности.

Приступая к изучению теоретических и практических вопросов финансового менеджмента, студент должен иметь представление о месте этой учебной дисциплины в экономической науке и практике. Финансовый менеджмент — синтетическая дисциплина, вобравшая в себя достижения ряда дисциплин. Научные и практические разработки в области финансов, кредита, статистики, финансового анализа и других наук служат базой создания инструментария для решения задач, стоящих перед финансовым менеджером.

В гл. 1 учебника освещаются основы финансового менеджмента. Дается характеристика финансового менеджмента как системы и механизма управления финансами организации, раскрываются его функции. Особое внимание уделяется вопросам организации службы финансового менеджера.

Успешная работа финансового менеджера в значительной степени зависит от уровня его информационного обеспечения. Этим проблемам посвящена гл. 2 учебника, в которой студенты знакомятся с основными финансовыми показателями, применяемыми в настоящее время. Большое внимание уделено характеристике финансовой отчетности, ее содержанию, принципам построения, методам расчета и оценки показателей финансовой отчетности.

Важнейшее направление деятельности финансового менеджера — управление финансовыми ресурсами предприятия описывается в гл. 3. В ней рассматриваются состав финансовых ресурсов, формирование и распределение прибыли, факторы, влияющие на ее величину; амортизационные отчисления, методы их расчета, капитал предприятия, методы его увеличения и дисконтирования.

С системой расчетов, порядком ведения кассовых операций, формами расчетов предприятий знакомит студентов гл. 4 учебника. Вопросы управления текущими затратами предприятия, классификация этих затрат, методы расчета эффективности использования ресурсов предприятий, модели управления текущими активами и пассивами рассмотрены в гл. 7.

Не менее важна для предприятия проблема управления его инвестициями. Вопросам управления капитальными вложениями и портфелем ценных бумаг посвящены гл. 8—10, в которых даются классификации инвестиций и методы определения их эффективности и др.

В условиях рыночной экономики деятельность финансового менеджера немыслима без финансового анализа, определения финансового состояния организации, ликвидности ее баланса, анализа и расчета финансовых рисков, оценки потенциального банкротства, учета фактора времени и финансовых расчетов. Методологии и технике проведения финансовым менеджером этих работ посвящены гл. 5, 6 и 11 учебника.

Финансовое планирование, ценообразование, маркетинг, финансовый контроль и аудит на предприятии, взаимоотношения с бюджетом находятся в сфере деятельности финансового менеджера. Эти темы рассматриваются в гл. 12, 15, 16 и 17.

Как видим, в книгу включены главы, содержание которых отражает такие виды экономической работы, как ценообразование, маркетинг, налогообложение, внутренний аудит и другие. Это обусловлено тем, что в процессе своей деятельности финансовый менеджер должен их знать, так как постоянно либо сам должен решать эти вопросы, либо контактировать с другими структурными подразделениями организации, непосредственно осуществляющими эти работы.

В отличие от первого издания учебника в его второе издание включено много новых материалов. В их числе: финансовые методы управления основным капиталом; оценка стоимости и доходности ценных бумаг; составление финансовых смет; управление налогами в

организации; маркетинг; дивидендная политика организации; основы антикризисного управления и др. Существенно переработаны и дополнены главы, в которых изложены материалы, связанные с учетом фактора времени в финансовых операциях, с управлением реальными инвестициями и инвестиционным портфелем организации, внутренним аудитом и др.

Таким образом, при подготовке разделов учебника авторы стремились ответить на два основных вопроса — «что делать?» и «как делать?», т.е. дать алгоритмы действий финансового менеджера, а также технологию экономических и финансовых расчетов, применяемых в его профессиональной деятельности. Для лучшего усвоения учебного материала методы расчета финансовых показателей и финансового анализа сопровождаются конкретными примерами.

Учебник подготовлен коллективом авторов:

д-р экон. наук *Г.Б. Поляк* (предисловие, § 3.5, гл. 6, 11, 12, § 18.1),

д-р экон. наук *И.А. Акодис* (гл. 1, § 3.1—3.4, 7.1),

канд. экон. наук *Т.А. Краева* (гл. 2),

канд. экон. наук *Л.Н. Ушакова* (гл. 4),

канд. экон. наук *И.Я. Лукасевич* (гл. 5, 9, 10),

канд. экон. наук *А.П. Пантелеев* (гл. 8),

канд. экон. наук *С.П. Колчин* (§ 7.2, 7.3, гл. 13),

д-р экон. наук *В.А. Швандар* (гл. 14, § 18.2),

д-р экон. наук *И.К. Салимжанов* (гл. 15),

канд. экон. наук *Г.П. Васильев* (гл. 16),

канд. экон. наук *Л.В. Сотникова* (гл. 17).

1.1. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ КАК СИСТЕМА И МЕХАНИЗМ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ

1.1.1. Определение ключевых понятий

Финансы — обширнейшая область знания и практической деятельности, требующая специализации. Сегодня можно выделить пять наиболее крупных сфер функционирования финансов:

- I — финансы государственные;
- II — финансы отраслевые;
- III — кредит и денежное обращение;
- IV — страхование;
- V — рынок ценных бумаг.

Финансовый менеджмент охватывает все направления, но более всего реализуется в сфере II — «Финансы отраслевые». Однако правомерно ли рассматривать английский термин «financial management» не буквально как «финансовое управление», т.е. как один из методов управления, а в нашем переводе — «управление финансами»? Положительный ответ несомненен. Попытаемся объяснить свою позицию логикой и последовательностью развития научного знания и практического опыта, т.е. идти от финансов к финансовому менеджменту, или — от более простого к более сложному.

Напомним определение *финансов*: это система денежных отношений, выражающихся в образовании доходов (денежных фондов, финансовых ресурсов), осуществлении расходов (распределении и перераспределении фондов, финансовых ресурсов), контроле эффективности названных процессов, или контроле эффективности социально-экономического развития, поскольку таковое пронизано указанными денежными отношениями. Заметим, что приведенное определение категории финансов применимо ко всем уровням иерархии в обществе и ко всем сферам функционирования финансов с изменениями не содержания данной формулировки, а состава образуемых, распределяемых и перераспределяемых денежных ресурсов, заключаемых в централизованные и децентрализованные денежные фонды. Последние предполагают накоп-

ление, обособление и целевое направление на определенные расходы. Необходимость этого очевидна: деньги — абстрактны, они — всеобщее покупательное средство; любой денежный фонд, если средствам из него не придать строго целевого направления использования, можно истратить практически на любую потребность — оплату труда, закупку сырья, приобретение оборудования и прочее. Иными словами, денежные фонды, как и ресурсы, имеют единое назначение: служить источником определенных (финансовым законодательством или управляющим решением) расходов, вложений, затрат. Тем не менее понятие *финансовых ресурсов* — шире денежных фондов. Их можно определить как *целенаправленную совокупность денежных средств, способных к высвобождению (мобилизации) или дополнительной загрузке в оборот (иммобилизации)*, в отличие от денежных фондов, формируемых за счет ресурсов, но предполагающих относительную стабильность.

Что касается определения *финансового менеджмента*, то оно связано с понятием механизма управления финансами, или финансового механизма, как активной составной части хозяйственного механизма. Его можно определить как *комплекс экономических форм и методов управления процессом производства на всех иерархических уровнях. А финансовый механизм — это комплекс финансовых форм и методов управления процессом социально-экономического развития общества* (соответственно — всех его ячеек на всех иерархических уровнях). Такая трактовка одновременно включает финансовый механизм в хозяйственный и выводит его за рамки последнего. Если хозяйственный механизм — преимущественно базисная категория, то финансовый механизм, как и сами финансы, функционирует и в базисной и в надстроечной сферах, являясь связующей их категорией.

В предложенных определениях не прояснен вопрос об эффективности — комплексной категории, составляющей цель любой созидательной экономической, в особенности финансовой деятельности, а значит, цель финансового менеджмента, но одновременно — и его объект. Поэтому мы обратимся к ней в п. 1.2. Здесь же отметим, что в самом узком и чисто финансовом смысле эффективность предполагает безубыточность, прибыльность, рентабельность, а точнее — не снижающуюся, растущую рентабельность.

1.1.2. Функции финансов и их проявление в работе финансового менеджера

Известно, что сущность той или иной категории отражается в ее функциях. Рассмотрим их проявление в работе *финансового менеджера*.

В финансовой литературе сложились две основные позиции по этому вопросу.

1. Финансы выполняют две функции — распределительную и контрольную

2. Финансы выполняют три функции: образование доходов (накопление капитала); осуществление расходов — распределительная; контроль эффективности.

Нам представляется более обоснованной вторая позиция: она расширительно толкует распределительную функцию, что вытекает из сущности категории финансов. Действительно, предпосылкой распределения и его началом служит поступление доходов (накопление капитала) — образование ресурсов, формирующих фонды денежных средств.

Итак, первая функция проявляется в работе финансового менеджера через своевременную и полную концентрацию финансовых ресурсов в фондах денежных средств. При этом имеются в виду не только децентрализованные фонды в отрасли, объединениях, на предприятиях, но и централизованные фонды государства, в том числе федеральный и нижестоящие бюджеты и фонды кредитных ресурсов государственных и негосударственных структур.

Именно полная и своевременная мобилизация финансовых ресурсов в определенные фонды денежных средств и составляет первостепенную задачу всех звеньев финансово-кредитной системы и в особенности ее базового звена — службы финансового менеджера предприятий материального производства. В самом деле, недопоступление доходов (выручки от реализации, прибыли и прочих) по причине, скажем, неплатежей или задержки платежей предприятий-контрагентов сразу нарушит финансирование всех производственных затрат и инвестиций, социальных выплат (зарплаты и т.п.), что, естественно, потребует от финансового менеджера изыскания источников компенсации подобных прорывов и принятия мер финансового воздействия для ликвидации и предотвращения таких ситуаций.

Необходимость своевременного поступления доходов диктуется одним из главных принципов финансового менеджмента: «время — деньги» и связана с возникающими на практике платежными «пиками», цепочками неплатежей, их негативными последствиями.

Другим проявлением первой функции служит стимулирование роста финансовых ресурсов, в том числе денежных накоплений. Здесь ведущее место принадлежит управляющим решениям

финансового менеджера. Следует подчеркнуть, что понятие стимулирования, или мотивации, не ограничивается индивидуальным или коллективным материальным поощрением или депремированием, но распространяется на интерес всех участников производства, включая отраслевые, кредитные и даже нефинансовые звенья, органы власти в центре и на местах, к повышению эффективности и к научно-техническому совершенствованию производства, ибо эта мотивация обеспечивает рост и надежность доходной базы хозяйствования. При этом речь идет о всей системе финансовых стимулов и рычагов: проценте за кредит, ставках налогов, налоговых льготах, штрафных санкциях, а также о соответствии реальных денежных доходов технико-экономическим, натуральным и финансовым показателям бизнес-плана. Такое проявление первой функции мы выделяем потому, что допускаемые практикой планирования несоответствия ведут к искажению показателей по доходным статьям финансовых балансов, подрывают их реальность, дестимулируют эффективность производства.

Вторая функция — осуществление расходов, или распределительная, — проявляется в масштабе предприятия через распределение и перераспределение всех денежных поступлений, в первую очередь выручки от реализации продукции или услуг. Примерная схема распределения выручки приведена на рис. 1.1.

Первичное распределение дохода предприятия переплетено на нашей схеме с его перераспределением. Так, себестоимость в значительной доле формируется из обязательных перечислений в централизованные внебюджетные фонды государства и в бюджет¹, но поступлениям их предшествует распределение выручки от реализации продукции (и услуг) предприятий производственной сферы, а до того — планируемое (финансовым менеджером) распределение стоимости товара в цене реализации.

Подобная распределительная деятельность требует от финансового менеджера перманентных инвестиционных решений, простирающихся часто за пределы собственно финансовых отношений. Скажем, оплата счетов поставщиков и подрядчиков, тем более так называемая предоплата, вынуждает финансового менеджера вторгаться в юридическую (контрактную) и снабженческую деятельность фирмы вплоть до выбора контрагента, частоты и прочих условий поставок и т.п.

¹ Единый социальный налог (ЕСН), налог на землю, плата за ресурсы и пр.



Рис. 1.1. Схема распределения выручки от реализации товаров (услуг)

Условные обозначения и аббревиатуры:

с — оцеществленная стоимость (необходимая);
 v — вновь созданная стоимость (необходимая);
 m — прибавочная стоимость;
 ФЗП — фонд заработной платы;
 ФВ — фонд возмещения;
 ФП — фонд потребления;
 ФН — фонд накопления;

ФЭСР — фонды экономического и социального развития централизованные и нецентрализованные;
 НДС — налог на добавленную стоимость;
 ФРПНТ — фонд развития производства, науки и техники;
 ЦФО — централизованные фонды отрасли

Первичное распределение поступающих доходов переходит в перераспределение, необходимость которого обусловлена прежде всего наличием непроизводственной сферы и неравномерностью движения доходов и расходов. Если изобразить их графически, то вид будет примерно таким, как показан на рис 1.2.



Рис.1.2. Динамика расходов и доходов

Доходы в целом для каждого предприятия, отрасли или региона увеличиваются более или менее равномерно, ибо их рост соответствует расширению производства или, как в современной ситуации, росту цен (тарифов). А расходы определяются характером их наиболее крупной и длительно иммобилизуемой из текущего оборота частью — капитальными вложениями, или прямыми (реальными, физическими) инвестициями. Неравномерность проявляется в различных аспектах: во-первых, во времени, в том числе из-за сезонности производства, — по годам, кварталам и более кратким периодам; во-вторых, в региональном разрезе — в основном через бюджет; в-третьих, в отраслевом разрезе, в том числе внутри объединений и предприятий; в-четвертых, в международном разрезе — под влиянием внутренней и внешней экономической (в том числе валютной, ценовой) и политической конъюнктуры и т.д.

Таким образом, финансовый магнит в руках финансового менеджера должен притягивать все временно свободные ресурсы и направлять, авансировать их в приоритетные или наиболее эффективные вложения.

Третья функция финансов — контрольная — «пронизывает» предыдущие и проявляется через: 1) анализ финансовых показателей и 2) меры финансового воздействия — управляющие решения финансового менеджера.

Финансовые показатели — это, как правило, показатели итоговые, результирующие хозяйственную деятельность. Попытаемся оце-

нить их на примере пяти оперативных показателей, своеобразном финансовом светофоре. В табл. 1.1 отражено наличие денег на расчетном счете (первое число). Допустим, надо сопоставить это число в динамике по двум предприятиям внутри ассоциации.

Таблица 1.1. Данные о наличии денег на расчетном счете предприятий, усл. ед. в руб.

Предприятие	Показатель				
	1	2	3	4	5
А	10	0,4	0,1	0,5	0,2
Б	427	430	350	405	490

Совершенно очевидны финансовые затруднения предприятия А (вне зависимости от сумм характерно их падение), явившиеся следствием каких-то негативных процессов в производстве или сбыте продукции (услуг), и контроль финансового менеджера будет сфокусирован в первую очередь именно на нем, хотя до проведения более глубокого анализа — поступления выручки от реализации, объема и ассортимента выпуска и т.д. — ничего не известно ни об одном из предприятий, даже об их отраслевой принадлежности. И только финансовые показатели указывают направление контроля.

Второе число — просроченная задолженность контрагентам — поставщикам и подрядчикам. Если обратиться к табл. 1.1 и перенести ее данные на этот показатель, то беспокойство и необходимость финансового воздействия возникают в отношении предприятия Б.

Третье число в табл. 1.1 — просроченная задолженность банку или другим кредиторам — требует от финансового менеджера пристального внимания к объекту Б: принятия мер к возврату кредита во избежание роста финансовых санкций.

Четвертое число — задолженность бюджету — может рассматриваться как чрезвычайная ситуация. Подобную или более строгую оценку должно получить пятое число — задолженность по заработной плате.

Разумеется, приведенные данные базируются на более общих финансовых и технико-экономических показателях, которые предопределяют как негативные, так и положительные результаты анализа. В последнем случае меры финансового воздействия будут направлены на поощрение

1.1.3. Функциональная модель финансового менеджмента

Рассматривая функции финансов и их проявление в деятельности финансового менеджера, мы упоминали такие термины-функции, как анализ, планирование (прогнозирование), принятие управленческих решений. Это рабочий инструментарий финансового менеджера и соответственно финансового менеджмента.

Схема управления финансами предприятия или, иными словами, функциональная модель финансового менеджмента представлена на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Функциональная модель системы управления финансами

Вероятно, у других авторов вы найдете более широкую трактовку модели управления, скажем, наличие секций «Организация», «Стимулирование» и т.п. Нам кажется это излишним, ибо названные нами три секции как бы поглощают все остальные. К примеру, организация не является перманентной функцией и легко вписывается в планирование, как, впрочем, и функция стимулирования.

Отвлекаясь от комплексов задач — объектов финансового менеджмента — разберем остальные элементы настоящей модели.

Функционирование финансового механизма управления органически смыкается с постоянным формированием, изучением и регулированием (контролем) плановой и аналитической информации о финансовых показателях и процессах. Более того, и финансовое планирование и анализ выделены в самостоятельные участки финансовой работы. А текущая и оперативная финансовая работа в свою очередь базируется на планировании и анализе.

Заметим, что блоки анализа непременно охватывают сбор, учет и обобщение (свод) информации. А блоки планирования неизменно составляют заключительный раздел любого бизнес-плана.

Это вполне согласуется с характером и требованиями финансовой работы, а также возможностями конструирования определенных комплексов задач.

Необходимо выделить три основных аспекта управления финансами, определяющих предпосылки, задачи и принципы финансового менеджмента:

1) организационный аспект, или создание финансово-правовых условий для финансового менеджмента;

2) выбор конечных финансовых показателей прибыли и рентабельности (относительной прибыли) в качестве критерия управленческих решений;

3) перманентный контроль эффективности любой положительной деятельности, в частности через баланс доходов и расходов.

1.2. Объекты финансового менеджмента

1.2.1. Комплексы финансовых задач — совокупность финансовых показателей и процессов

Обратимся теперь к объектам финансового менеджмента, или попытаемся ответить на вопрос: чем управляет финансовый менеджер? В самом общем виде ответ на поставленный вопрос

содержится в названии настоящего раздела. Это — комплексы финансовых задач, каковыми являются финансовые показатели денежных доходов и расходов, а также процессы их осуществления и, что особенно важно, показатели оценки эффективности финансово-хозяйственной деятельности любой коммерческой структуры.

Учитывая, что все финансовые показатели — доходов и поступлений, расходов и отчислений, оценки эффективности — образуются в процессе денежных отношений предприятия со своими контрагентами внутри- и внепроизводственной среды, попытаемся определить сферы и контрагентов (субъектов) этих отношений (рис. 1.4)

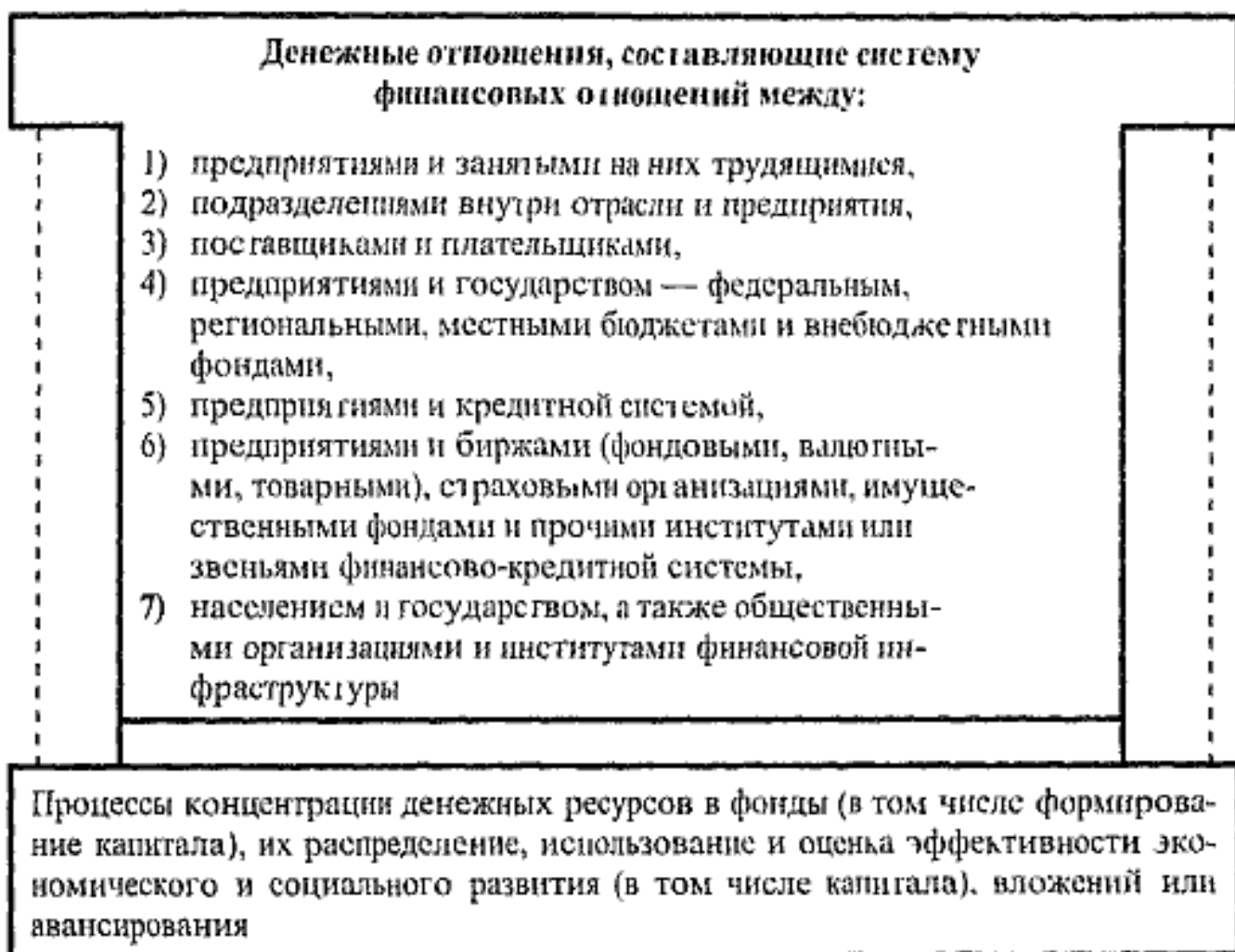


Рис 1.4. Схема финансовых отношений

1. Это в основном отношения по поводу оплаты (и стимулирования) живого труда. Их масштаб можно представить себе по статистической информации о средней заработной плате, включая премирование, и о доходах владельцев собственности (акционеров), рабочих, служащих, крестьян, кооператоров, а также о численности соответствующих социальных групп трудящихся.

Сюда же относятся выплаты ссуд (к примеру, из фондов социального развития — ФСР), дивидендов, процентов и прочих доходов, командировочных, других подотчетных сумм и обратный, значительно меньший поток денег: возврат ссуд, подотчетных сумм, уплата штрафов и пр. Эта сфера обеспечивает движение наличных денег и представляет главный канал их выпуска в обращение.

2. Внутриотраслевые денежные отношения, или отношения по вертикали, охватывающие, с одной стороны, внутрипроизводственный хозрасчет (между цехами и другими подразделениями предприятий), сегодня, к сожалению, недостаточно развитый и не имеющий определенной методологической схемы, а с другой стороны, взаимоотношения предприятий с вышестоящими хозяйственными отраслевыми звеньями управления: производственными, научно-производственными объединениями, холдинговыми компаниями, межотраслевыми объединениями и иными производственными ассоциациями, наконец, с отраслевыми министерствами. В последнем случае новыми условиями хозяйствования эти взаимоотношения регламентированы: на нормативной основе в отраслях создаются централизованные фонды и резервы с известными направлениями расходования средств, выравнивающими научно-техническое и социально-экономическое развитие отдельных предприятий.

Вертикаль денежных отношений проходит через само предприятие — основную хозяйственную ячейку, где образуется, движется и накапливается капитал, в том числе через специальные фонды и резервы, обеспечивающие финансирование простого и расширенного воспроизводства (амортизационный фонд, фонд развития производства, науки и техники — ФРПНТ, фонд оборотных средств и т.д.), и фонд социального развития коллектива (ФСР), или, что то же самое, фонд потребления и фонд накопления.

3. Каждое предприятие является поставщиком продукции (хозяйственных услуг) и одновременно покупателем таковых. Масштаб и характер денежных отношений в этой экономической цепочке зависят от многих факторов: масштабов деятельности и объема инвестиций, структуры издержек и длительности оборота денег, авансируемых в текущие и капитальные затраты, уровня цен и отраслевой специфики производственных связей и пр. Все это отражается в хозяйственных договорах между контрагентами.

4. Взаимоотношения с бюджетом и внебюджетными фондами. Преобладающая часть бюджетных и других централизованных доходов формируется за счет средств предприятий.

Исторически категория финансов¹ порождена возникновением государства, требующего для своего содержания поступления доходов.

Рассматриваемая сфера денежных отношений связывает две составляющие финансов — общегосударственные и отраслевые финансы, выделившиеся как самостоятельная область научных знаний с конца 1950-х годов. Ныне это главный канал финансовой связи предприятий с государством.

5. Взаимоотношения с кредитной системой, или с банками, охватывающие не только ссудные операции (выдачу и возврат кредита, уплату и получение процентов), хранение и накопление денежных средств для последующего их авансирования в текущие и капитальные затраты, но и реинвестирование и инновационную деятельность, а также кассовые операции по безналичным и налично-денежным расчетам, т.е. организацию денежного обращения внутри страны и по внешнеэкономическим контактам.

И хотя кредит — самостоятельная экономическая категория, ее сущность и функции идентичны финансам, только действуют на началах возвратности, и поэтому правомерно считать кредит специфической частью финансов.

6. Данная сфера денежных отношений — новая в российской экономике и, разумеется, неоднозначная для различных ее субъектов. Как и предыдущая сфера, она изучается в самостоятельных курсах. Однако в соответствующих разделах нашего комплексного курса мы непременно сталкиваемся с этими субъектами финансового рынка. В целом их денежные отношения с предприятиями состоят из инвестиций (биржи, фонды, финансовые компании) или покрытия затрат предприятий в виде платежей страховым фирмам, трастовым компаниям, а также получения доходов (либо убытков) от операций с ценными бумагами, валютой, в виде страхового возмещения, комиссионных и иных поступлений или компенсаций.

7. Денежные отношения населения с государством, общественными организациями и отдельными субъектами финансовой инфраструктуры обращают нас к общегосударственным финансам. Однако ряд платежей в бюджет, организациям финансово-кредитной системы (в том числе в фонды социального страхования) и общественным организациям, перечисляемых в безналичном порядке из заработной платы или доходов населения, осуществляются через предприятия, где заняты соответствующие категории трудящихся.

Рассматриваемая сфера денежных отношений распространяется на:

¹ От лат. *financia* — наличность, доход или *finantio* — окончательный платеж.

1) налоги и неналоговые платежи населения государству, добровольные и обязательные страховые взносы, покупку облигаций госзаимов и лотерейных билетов, передачу средств на хранение и ретрансляцию (например, в аккредитивы) кредитным учреждениям, взносы в фонды общественных организаций (например, профсоюзы, творческие союзы), погашение ссуд и уплату процентов и т.д.;

2) ассигнования из бюджета на социальные нужды (в том числе пенсии, пособия, стипендии), выплаты населению через внебюджетные фонды, кредитные и страховые учреждения, финансирование из фондов общественных организаций и добровольных пожертвований и т.п.

Сегодня данная сфера существенно расширяется за счет появления новых финансовых фондов и видов ценных бумаг, развития сферы услуг населению и форм привлечения его средств в централизованные фонды

К объектам финансового менеджмента следует отнести и сами финансовые показатели доходов, расходов или оценки результатов описанных выше процессов образования доходов и осуществления расходов (см комплексы задач на рис. 1.3).

1.2.2. Эффективность как главный объект финансового менеджмента

Результирующие финансовые показатели особенно важны для финансового менеджмента, ибо представляют собой не только объект управления (постоянного финансового контроля), но и цель его, если имеют положительные значения и тенденции. Они называются *показателями эффективности*.

В это понятие эффективности, охватывающей и экономический и социальный потребительский результат воспроизводства, следует включить помимо распущей рентабельности еще два компонента — оптимизацию ассортимента (приемлемость его по структуре, ценам и качественным параметрам продукции или услуг для современного и перспективного потребительского рынка), а также сохранение и улучшение ноосферы¹. Финансовые показатели оценки компонентов эффективности и методы ее повышения будут рассмотрены в последующих разделах.

В данном разделе более подробно остановимся на формах выражения рентабельности как наиболее общего и существенного компонента эффективности (табл. 1.2).

¹ Термин принадлежит акад. В. И. Вернадскому и означает материально-экономическую и интеллектуально-психологическую среду обитания человека в условиях прогресса производительных сил общества

Таблица 1.2. Формы выражения рентабельности

Показатель (название условное)	Формула расчета	Сфера применения в финансовом менеджменте
1	2	3
1. Экономическая рентабельность	$\frac{П_{\text{был}} \times 100\%}{A}$	Общая оценка эффективности деятельности за отчетный период Планово-аналитические расчеты
2. Рентабельность производства	$\frac{П_{\text{был}} \times 100\%}{(ОФ + ОС^*)}$	Оценка эффективности вложения основного и оборотного капитала, как правило, в среднегодовом исчислении Ценообразование Критерий оценки сравнительной эффективности Планово-аналитические расчеты
3. Рентабельность продукции	$\frac{П^{**} \times 100\%}{C/ст}$	Оценка эффективности текущих затрат Критерий оптимизации ассортимента продукции (услуг) и диверсификации видов деятельности Ценообразование Планово-финансовые расчеты, в том числе планирование прибыли
4. Рентабельность трудовых затрат	$\frac{П \times 100\%}{ФОТ}$	Оценка эффективности затрат труда Ценообразование (НЧП) Аналитические расчеты
5. Рентабельность капиталовложения	$\frac{П \times 100\%}{K/v}$ или $\frac{\text{Прирост } П \times 100\%}{\text{Прирост } K/v}$	Оценка эффективности капитальных вложений, необходимая для определения сроков окупаемости капитальных затрат
6. Народнохозяйственная рентабельность	$\frac{НД \text{ или } ВД}{ОФ + ОС}$	Оценка эффективности вновь созданной стоимости в глобальном и локальном масштабах

1	2	3
7. Модификации и частные показатели рентабельности, например затраты на 1 руб. товарной продукции (ТП) — копеек	$\frac{С/стТП}{ОбъемТП}$	Оценочные расчеты эффективности соответствующих вложений, ресурсов Планово-аналитические финансовые расчеты

* Современная терминология заменяет «фонды» на «капитал». Поэтому для частной коммерческой структуры знаменатель формулы — это основной и оборотный капитал ($K_{осн} + K_{об}$)

** Прибыль от выпуска или реализации продукции (или иная оценка прибыли) в зависимости от целей финансового менеджмента.

Условные обозначения:

П — прибыль;

$P_{бал}$ — прибыль балансовая;

А — активы по бухгалтерскому балансу;

НД — национальный доход ($v + m$);

ВД — валовой доход ($\Phi OT + П$);

С/ст — себестоимость;

ОФ — основные фонды;

ОС — оборотные средства;

К/в — капитальные вложения (капиталовложения);

ТП — товарная продукция.

В условиях инфляции рентабельность как объект финансового менеджмента, в частности при планировании и сравнительном анализе эффективности, требует перманентных корректировок или индексации нестабильных ценовых и прочих факторов, особенно при исчислении прибыли.

Остановимся на трех первых, наиболее общих показателях рентабельности.

Экономическая рентабельность (ЭР) может быть представлена как произведение двух других самостоятельных показателей, характеризующих частные аспекты эффективности, если ее формулу «рассечь» (умножить числитель и знаменатель) товарооборотом по реализации товарной продукции (РТ):

$$\frac{П \times 100\%}{РТ} \times \frac{РТ}{А},$$

где $\frac{П \times 100\%}{РТ}$ — модификация рентабельности продукции ($R_{прод}$), или так называемая коммерческая маржа (КМ);

$\frac{PT}{A}$

— коэффициент оборачиваемости активов, который может исчисляться и по отношению к отдельным элементам активов по бухгалтерскому балансу или по прогнозируемым (планируемым) вложениям, например коэффициент оборачиваемости оборотных средств. В данном случае целесообразно оценивать PT по себестоимости.

Второй и третий показатели рентабельности, будучи аналогичным образом аналитически обработаны, обнаруживают детерминированную непосредственную связь между собой.

Следует заметить, что вынесение на «табло управления» общих и частных показателей рентабельности и их модификаций (в количестве 8—9) является непреложным правилом и условием финансового менеджмента, что подтверждается опытом наиболее преуспевающих зарубежных фирм, а также научно-практическими рекомендациями в области финансового менеджмента, в частности при определении рейтинга фирмы (предприятия) на финансовом рынке или при оценке позиции анализируемого объекта по шкале финансовых показателей.

1.2.3. Источники информации финансового менеджмента

Решение любой задачи в системе менеджмента требует как минимум четырех видов обеспечения: экономического, математического, технического и информационного. Подробно информационная база финансового менеджмента рассматривается в гл. 2. Здесь же речь пойдет об информационном обеспечении в целом, что немаловажно для делопроизводства финансовой службы и его компьютеризации, вплоть до размещения (и поиска) в Интернете. Следует выделить несколько разделов в качестве информационной базы либо несколько источников сферы необходимой для финансового менеджмента информации.

Итак, попытаемся классифицировать деловую информацию, необходимую финансовому менеджеру, указав одновременно документы-носители и направления (цели) ее использования (табл. 1.3). Оговоримся также, что в условиях компьютеризации, а тем более в масштабном бизнесе, источником и носителем всех видов информации, за исключением (а иногда и включая) финансовой, бухгалтерско-плановой и инструктивной по собственной фирме (приказы, справки, внутренние инструкции), могут стать готовые компьютерные программы и документы.

**Таблица 1.3. Классификация видов информации
для финансового менеджмента**

<i>Вид информации</i>	<i>Источник входной и промежуточной информации</i>	<i>Документы-носители информации и прочие выходные данные, формируемые финансовым менеджером</i>
1	2	3
<p>1. Нормативная и инструктивная</p> <p>1.1. Республиканская</p> <p>1.2. Местная</p> <p>1.3. Ведомственно-отраслевая</p> <p>1.4. Внутренняя для данной фирмы</p>	<p>Сборники нормативных актов, периодическая печать, специальные документы на соответствующих иерархических уровнях</p>	<p>Сами документы с выделенными разделами или вырезки, накопительные сборники с соответствующей рубрикацией (1.1, 1.2, 1.3, 1.4), составляемые службой финансового менеджера (или юридической службой), таблицы с корректировочной дополнительной графой, например состав текущих затрат</p>
<p>2. Планово-прогнозная</p> <p>2.1. Общегосударственная — от федерального до регионально-отраслевого уровня и о конъюнктуре финансовых рынков</p> <p>2.2. Инвестиционная</p>	<p>Периодическая печать, статистические сборники, биржевые и банковские бюллетени и проспекты, прогнозы независимой экспертизы</p> <p>Экспертные оценки сравнительной эффективности инвестиционных проектов, включая прямые (физические) и портфельные инвестиции</p>	<p>Проекты бюджетов, курсы СКВ, валют СНГ и ценных бумаг — в динамике, прочая, в том числе биржевая и банковская, о конъюнктуре финансовых рынков, бизнес-справки и заключения эккаутиговых и аудиторских фирм по отраслевым объединениям, фирмам-контрагентам, банкам, финансовым и страховым компаниям и пр.</p> <p>Справки и прогнозные модели трастовых и инвестиционных компаний (в том числе банков) по управлению портфелем ценных бумаг, а также собственные расчеты для планирования инвестиций</p>

1	2	3
2.3. Информация для составления финансовых балансов как заключительного раздела бизнес-плана	Технико-экономические разделы бизнес-плана, в том числе п. 2.2 (гр. 2, 3), отчетная и справочно-аналитическая информация — п. 3 и 4 (гр. 2, 3) наст. табл.	Соответствующие формы заключительного раздела бизнес-плана: перспективный финансовый план на 2 года с разбивкой по годам; текущий годовой финансовый план в форме шахматного баланса доходов и расходов («шахматка») с разбивкой по кварталам; оперативный финансовый план (платежный календарь) на месяц с разбивкой на двухнедельные, декадные или более краткие периоды
3. Отчетная	Бухгалтерская, статистическая и оперативно-диспетчерская отчетность	Соответствующие формы официальной бухгалтерской и статистической отчетности: разработанные фирмой формы документов — носителей оперативной информации, накопительные сборники всех видов отчетной информации ¹
4. Справочно-аналитическая: смешанная из предыдущих разделов и специально формируемая службой финансового менеджера или другими службами внутри и вне фирмы — регулярно или по запросу (руководства, внешних пользователей, других служб, самого финансового менеджера)	Все вышеприведенные источники, а также накопительная или разовая аналитическая информация, формируемая службой финансового менеджера	Аналитические обзоры, в том числе объяснительные записки к отчетам (финансовая, заключительная часть), накопительные аналитические сборники, таблицы, макеты, графы, бизнес-справки на запрашиваемую тему и пр.

1.3. Субъекты финансового менеджмента

1.3.1. Организационная модель финансовой инфраструктуры

Кто же является субъектом финансового менеджмента, кто управляет финансами предприятия или иной предпринимательской либо финансовой структуры? Ответ однозначен: финансист-менеджер, курирующий финансовые отношения данного звена финансовой инфраструктуры, или, как называли раньше, данного звена финансовой системы¹. Замена термина объясняется тем, что система предполагает более жесткую и определенную государством регламентацию ее состава, структуры и функций. Приватизация, либерализация цен и иных финансовых нормативов, страховых, ссудных и учетных процентных ставок и тарифов, возникновение новых коммерческих и финансовых структур на базе частного капитала, формирование финансовых рынков, соответственно изменение хозяйственного и бюджетного права, форм собственности и прочих атрибутов социально-экономической перестройки российского общества трансформировали и финансовую систему с ее институтами. Эти институты современной финансовой инфраструктуры уже назывались в числе финансовых контрагентов предприятий (см. рис. 1.4). Однако на рис. 1.5 мы попытаемся смоделировать их, относя каждый институт, или субъект финансовой инфраструктуры, к соответствующему курируемому им звену.

Фундаментальным, базовым звеном являются финансы коммерческих структур в сфере предпринимательства, где субъектами финансового менеджмента выступают финансовые службы соответствующих предприятий, или службы финансового менеджера. В международном бизнесе их обычно называют финансовой бухгалтерией в отличие от просто бухгалтерии, занимающейся собственно бухгалтерским учетом и бухгалтерско-статистической отчетностью. В РФ финансовая служба ныне занимается и специальным налоговым учетом.

Служба финансового менеджера охватывает, как правило, не только финансовый отдел, но и планово-экономический, труда и зарплаты, иногда — снабженческо-сбытовой (маркетинговый), юридический, аналитический (если такой отдел, бюро или участок выделяется организационно). В зависимости от масштаба предприятия и от решения финансового топ-менеджера, каковым обычно является финансовый директор или заместитель генерального директора по экономике и финансам, финансовая бухгалтерия имеет ту или иную организационно-функциональную структуру и охват.

¹ Именно финансовой, а не финансово-кредитной системы, так как кредит рассматривается как раздел финансов.

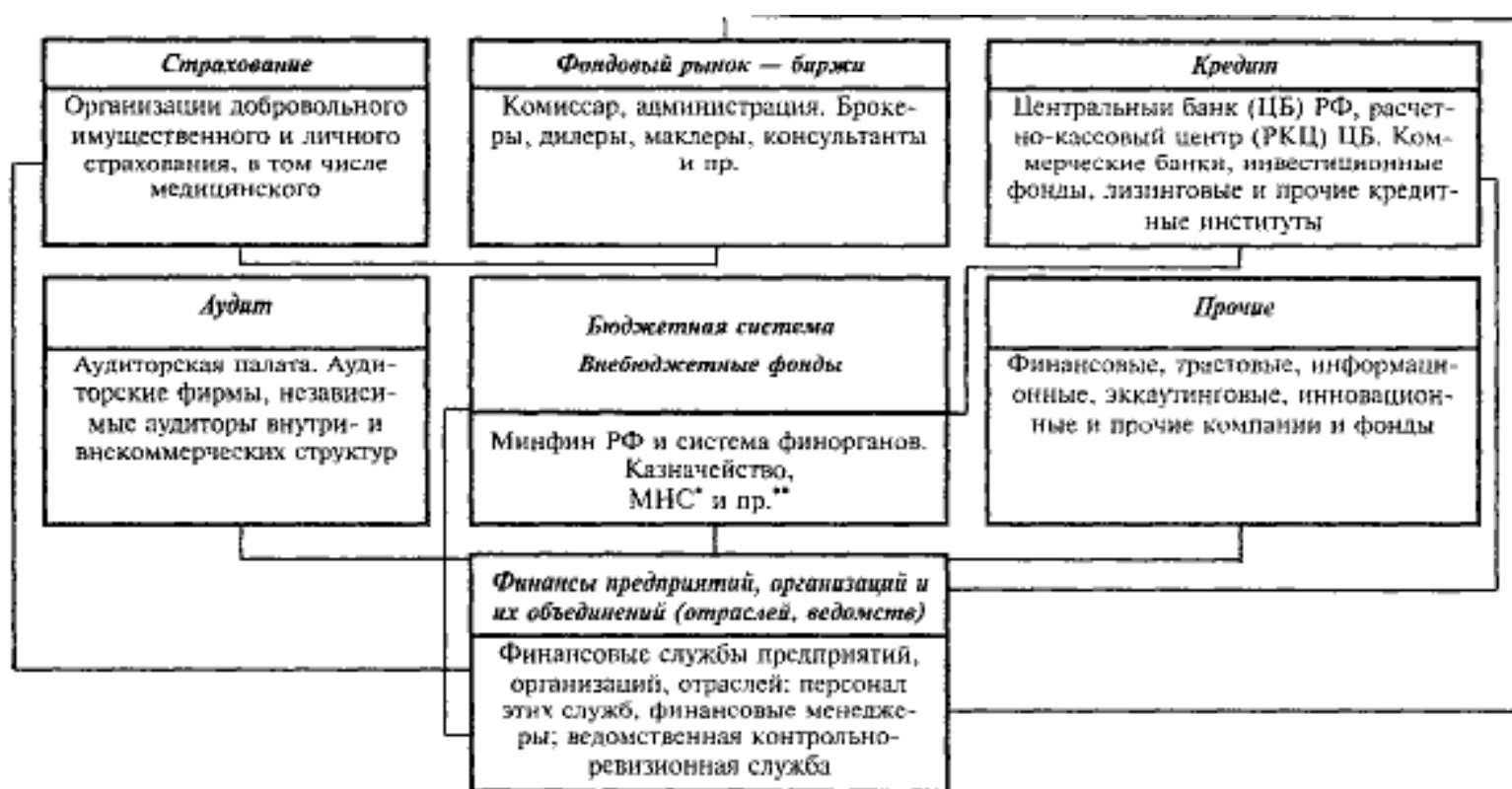


Рис. 1.5. Организационная модель финансовой инфраструктуры

* Министерство налогов и сборов.

** Банки, которым делегировано кассовое исполнение бюджета, контрольно-ревизионная служба и т.п., в том числе недавно созданная служба финансового мониторинга при Минфине РФ, контролирующая непосредственно коммерческие структуры.

Несмотря на либерализацию экономики государство строго регламентировало организационно-правовые формы предпринимательских структур и соответственно их финансово-налоговый статус, в частности условия формирования уставного (складочного) капитала, финансовую ответственность и пр.

В результате приватизации государственных предприятий (и помимо нее) наиболее типичной структурой стали *акционерные общества* (АО) открытого и закрытого типов. В материальном производстве сохранились *государственные и муниципальные, или унитарные, предприятия* (УП). В социальной, судебной-правовой и военной сфере функционируют, как и прежде, *государственные бюджетные учреждения*. Однако они, как правило, оказывают и платные услуги, дополняя бюджетное финансирование доходами от своей платной деятельности и в этой части подчиняясь закономерностям финансового менеджмента.

1.3.2. Организация службы финансового менеджера в предпринимательской структуре

Согласно Гражданскому кодексу РФ, кроме названных хозяйственных структур, в российской экономике могут функционировать общества с ограниченной ответственностью (ООО), производственные кооперативы. Помимо них активно развились благодаря налоговым льготам такие предпринимательские структуры, как полные и командитные товарищества (товарищества на вере).

Для физических лиц существуют индивидуальные частные предприятия (ИЧП), а в сельском хозяйстве — фермерство.

Организация финансовой службы зависит прежде всего от масштаба предприятия и характера уставной деятельности. Именно устав определяет финансовые особенности той или иной коммерческой структуры. Эти особенности определяются следующими факторами:

- 1) финансовыми взаимоотношениями с государством, в частности налоговыми льготами и санкциями;
- 2) условиями и методами формирования капитала;
- 3) распределительными отношениями и мерой финансовой ответственности перед акционерами, пайщиками, вышестоящей управляющей фирмой, министерством, ассоциацией или холдинг-компанией.

Факторы 2 и 3 имеют особое значение при формировании (регистрации) и ликвидации предприятия. Масштаб и финансовые особенности фирмы определяют отнесение ее к категории крупного, среднего и малого бизнеса, а также к совместным предприятиям (СП), именуемым как предприятия с участием иностранного капитала

или сформированные полностью за счет иностранного капитала. Малые предприятия (МП) имеют существенные налоговые льготы. Их развитие всячески поощряется государством. Организационная модель финансовой службы МП, естественно, упрощена. Однако по финансово-организационной вертикали они, как, впрочем, и все другие структуры, могут управляться холдинговой фирмой, франчайзером¹, ассоциацией, министерством — соответственно с большей или меньшей зависимостью от того или иного вышестоящего звена. Финансовая служба последнего, как правило, организационно состоит из двух отделов — отдела текущей деятельности и отдела инвестиций. Такое деление может оказаться целесообразным и для самого предприятия как базовой ячейки финансовой инфраструктуры. Однако в любом случае служба финансового менеджера фиксирует определенные функциональные разделы (участки) финансовой работы (рис. 1.6).

<p>1. Финансово-кредитное планирование (прогнозирование)</p> <p>Связь с банками по кассовому исполнению бизнес-плана, кредитованию и пр.; для всех разделов схемы</p>	<p>2. Непосредственно текущая деятельность, связанная с текущими затратами (себестоимостью), реализацией продукции, распределением доходов</p>	<p>3. Финансовые рынки (ценные бумаги, фондовая и валютная биржи, кредит, валютные операции и пр.)</p>	<p>4. Капитальные вложения (физические инвестиции) и нематериальные активы, финансирование НИР и ОКР</p>
<p>5. Анализ, информация, рейтинговые оценки, внутренний аудит</p>	<p>6. Контроль за состоянием, финансированием и движением основных и оборотных средств</p>	<p>7. Налоги и обязательные отчисления в централизованные фонды государства, получение ассигнований из них</p>	

Рис. 1.6. Функционально-организационная схема службы финансового менеджера

Рассмотрим схему подробнее.

1. Этот раздел финансовой работы обычно ведет сам финансовый топ-менеджер или его заместитель. Сюда входят перспективное (минимум на 2 года), текущее (на год), оперативное финансовое планирование, а также составление кредитных и кассовых заявок,

¹ О франчайзинге см. п. 3.4.4.

доведение планово-прогнозных показателей до непосредственных исполнителей, внесение изменений в финансовые балансы согласно коррективам других разделов бизнес-планов, колебаниям финансового законодательства и внутренним конъюнктурным изменениям финансово-экономической ситуации, в том числе коррективам отчетной базы плановых расчетов. Связь с банками необходима для всех разделов схемы.

2. Этот раздел охватывает работу с поставщиками, подрядчиками, покупателями и другими контрагентами по текущей производственной деятельности, оплату труда, а также получение и распределение (платежи) выручки от реализации, других денежных поступлений и прибыли. В этой последней части данный участок финансовой работы смыкается с налогами, как, впрочем, и с иными участками, ибо прибыль синтезирует все итоги хозяйственно-финансовой деятельности.

3. Этот раздел относительно новый для российских предприятий, особенно в части рынка ценных бумаг. Недостаточно кадровое обеспечение финансовых рынков. Отсюда -- возможно делегировать управление капиталом, в том числе портфелем ценных бумаг специализированным трастовым или финансовым компаниям.

4. В отличие от предыдущего данный участок финансового менеджмента не нов, но настолько важен, что в части прямых, физических инвестиций отдается на откуп самостоятельным отделам -- отделу капитального строительства и плановой (если она выделена организационно) технической службе. Вряд ли в современных условиях целесообразно «распыление» управления физическими инвестициями. Самая острая ныне проблема -- эффективное финансирование капитальных вложений. Поэтому лучше сосредоточить ответственность за этот участок в службе финансового менеджера.

Разделы 5, 6 и 7 уже рассматривались выше.

1.3.3. Профессиональная роль финансового менеджера

Профессиональные обязанности и права финансового менеджера можно сгруппировать следующим образом:

- перманентный финансовый контроль эффективности деятельности фирмы, что конкретно выражается в постоянной заботе об увеличении денежных доходов и поступлений, оптимизации расходов и отчислений, росте суммы превышения первых над последними;
- планирование, анализ, решения;

- определение прав и обязанностей (участков финансовой работы) каждого сотрудника подведомственных служб;
- выбор системы оплаты труда, стимулирующей рост эффективности всех подразделений фирмы;
- подписание (визирование) всех документов финансовой службы;
- делегирование ответственности по отдельным участкам финансовой работы другим подразделениям фирмы или внешним подрядчикам-исполнителям: аудит, эккаунтинг (расчеты и бизнес-справки о финансовом состоянии контрагентов, смежников, конкурентов и пр.), трастовое (доверительное) управление, например, ценными бумагами, партнерство по совместной деятельности, посредническая, в том числе биржевая, деятельность, экономическая, юридическая и иная экспертиза при заключении контрактов или принятии инвестиционных решений и т.д.;
- выработка и определение финансовой политики: финансовой стратегии в учетно-аналитической, инвестиционной, распределительной деятельности и т.д.

Перечень можно детализировать и расширить. Финансовому менеджеру и нижестоящим на иерархической лестнице финансистам прежде всего требуются высокий уровень профессиональных знаний и умение применить их на практике.

Но кроме того, финансовый менеджер должен обладать организаторским талантом и владеть искусством общения, проявляющимся в психологической совместимости с различными людьми, именуемой аттракцией терпимости в деловых отношениях, обеспечивающих продуктивность работы службы финансового менеджера.

Приведем небольшой пример эффективного сотрудничества банка и предприятия, финансовый директор которого совместно с руководством банка разработали взаимовыгодную схему деловых контактов. Банк создал на территории завода свой расчетно-кассовый центр, ускоривший расчеты со всеми контрагентами на сутки и увеличивший операционный день до продолжительности полного рабочего дня, обеспечил расчетно-кассовое обслуживание, взял на себя прием наличных денег от юридических и физических лиц, открыв на заводе свою кассу. При этом кассир банка работает по графику завода, ни минуты не заставляя ждать клиентов. Кроме экономии времени и денежных средств, банк намерен предоставлять платежный кредит покупателям продукции завода и т.п. В итоге финансовый союз партнеров обеспечивает удовлетворение интересов, спокойствие и стабильность — то, на что направлен финансовый менеджмент.

1.4. Принципы финансового менеджмента

Принципы финансового менеджмента (условно их 7) рассматриваются в других главах учебника. Концентрируя их здесь, мы сэкономим время и приступим к другим разделам курса со знанием превентивных понятий и закономерностей финансового менеджмента.

1. Принцип *«время — деньги»* реализуется в двух аспектах.

- Со временем деньги теряют (или увеличивают) свою ценность из-за инфляции (дефляции), изменения рыночной конъюнктуры и других факторов. Мы учитываем его в процессе дисконтирования и индексации доходов и расходов.
- Чем быстрее товарный и денежный оборот, тем больше экономия денег или мобилизация (высвобождение) финансовых ресурсов. И наоборот, замедление оборачиваемости влечет убытки или иммобилизацию (дополнительное вложение) денег.

2. Принцип *соотношения доходности и риска*. Жесткое правило гласит: чем выше доходность, тем выше риск потери доходов.

3. Принцип *«финансового рычага»*, характеризующий соотношение собственных и заемных источников, гласит: чем больше доля заемных средств, тем выше эффект финансового рычага, но тем меньше надежность и финансовая устойчивость предприятия. Эффект финансового рычага зависит не только от доли, но и от цены заемных средств, т.е. процента за кредит. Последний, как правило, должен быть меньше нормы прибыли на собственный капитал. В итоге эффект финансового рычага составит разницу в уровне рентабельности собственных средств в варианте привлечения или отсутствия кредита.

4. Принцип действия производственного, или *«операционного, рычага»* и соответственно — эффекта этого рычага связан с соотношением условно-постоянных и переменных затрат, прежде всего в составе коммерческой себестоимости.

Положительный эффект операционного рычага возникает только при росте объема производства за счет экстенсивного фактора, равного экономии от относительного снижения условно-постоянных затрат. К примеру, 5%-й рост объема производства повлечет примерно 7–8%-й рост прибыли только за счет названного фактора. При аналогичном 5%-м падении объема снижение прибыли будет, очевидно, еще более значительным, чем 8%: тут срабатывает практическая невозможность пропорционально сократить некоторые переменные затраты, скажем, зарплату сдельщиков.

Здесь же отметим, что названная закономерность обусловила все негативные последствия падения объема и соответственно еще более резкого падения эффективности российской экономики. Мораль: в большом котле больше навар.

5. Принцип страхования рисков путем *резервирования* относится и к доходам, и к расходам. Чтобы вскрыть резервы (получить доход), надо сначала их скрыть (предусмотреть расход или «заморозить» известную часть доходов).

К примеру: планирование гарантийных страховых запасов при расчете оборотных средств или резервирование залога при кредитовании, регламентация государством валютных резервов или обязательный резерв акционерного общества на случай затруднений с выплатой дивидендов, процентов или паев акционерам-собственникам. Последние формируются в определенном проценте уставного капитала, например для акционерных обществ — 15%. Сегодня финансовое законодательство разрешает и предписывает формирование отраслевых резервов за счет себестоимости в пределах 1,5% объема реализации. Эти резервы имеют научно-техническую направленность.

Современное технически сложное производство порой требует резервирования средств для ремонта, модернизации или иных инициативных расходов. Но здесь все зависит от решений финансового менеджера.

6. Следующий принцип связан с сущностью и оценкой финансовых ресурсов. Назовем его принципом «цены капитала», или принципом «финансового магнита», подбирающего и притягивающего все денежные источники. В самом деле, деньги можно собрать из разных источников, слить в денежный поток, часть которого авансировать в производство или торговый оборот для получения прибыли, и именовать капиталом.

Однако деньги из разных источников имеют различную «цену»: цена кредита — это процент, цена акционерного капитала — дивиденд, цена прибыли — налог, и так далее. Поэтому финансовый менеджер должен уметь определять цену капитала и методы его расширения и удешевления.

7. Принцип «*перманентного балансирования доходов и расходов*» с непреложностью действует и в перспективном, и в текущем, и, главное, в оперативном планировании, а также в реализации планово-прогнозных балансов. Его проявление состоит в финансовом обеспечении всех расходов и платежей — по суммам и срокам. «Золотое банковское правило» гласит: получение и использование средств должно происходить в установленные сроки. Это значит, что финансовый менеджер постоянно осуществляет контроль дохо-

дов и расходов, стремясь не только не допускать дефицита доходов, но и стимулировать рост доходов.

1.5. Финансовая политика предприятия

Финансовая политика зависит от реализации принципов, целей и задач финансового менеджмента.

В широком понимании цель финансового менеджмента совпадает с целью материального производства и социального развития общества, ибо эти процессы пронизаны денежными, финансовыми отношениями.

Более узко цель (и объект) финансового менеджмента мы уже определили как *рост экономической эффективности*. Но для достижения этой цели необходимо решить по крайней мере три глобальные задачи:

- обеспечить неснижающийся рост рентабельности, как минимум — безубыточность;
- обеспечить на этой основе сохранение и расширение активов, в том числе капитала, минимизировав риски;
- обеспечить совпадение интересов собственников — владельцев имущества (в том числе государства), акционеров, наемных рабочих, наконец, государства как сборщика налогов и института, регламентирующего правовые условия финансового менеджмента.

Финансовая политика отвечает на вопросы, что и как делать в области денежных отношений для решения названных задач. К примеру, для обеспечения роста доходности ценных бумаг дивидендная политика (часть финансовой политики), может быть агрессивной, умеренной или консервативной. В первом случае предпочитают более рискованные инвестиции, продиктованные, естественно, оптимистичной информацией о конъюнктуре рынка капитала либо подстрахованные выгодными контрактами, а при распределении прибыли инвестициям предпочитают повышенные дивиденды. Во втором случае более тщательно просчитывается соотношение доходности и риска и делаются известные затраты для страхования риска, делающие доходность более умеренной. Дивидендам в противовес, скажем, капиталовложениям уделяется меньшая, но ощутимая доля прибыли. Наконец, в третьем случае основное направление — минимизация риска в ущерб высокой доходности.

Финансовая политика имеет разные критерии и сферы финансового менеджмента: например, сфера управления финансовыми активами, инвестиционный менеджмент, налоговый менеджмент и тому подобное. Именно функциональные сферы финансового менеджмента лежат в основе структуры нашего курса.

2.1. Состав показателей информационной базы

Эффективность финансового менеджмента на предприятии в значительной мере определяется используемой информационной базой и зависит от нее. В свою очередь формирование информационной базы финансового менеджмента на предприятии представляет собой процесс целенаправленного подбора соответствующих информативных показателей, ориентированных как на принятие стратегических решений, так и на эффективное текущее управление финансовой деятельностью.

Формирование системы информативных показателей финансового менеджмента для конкретного предприятия связано с его отраслевыми особенностями, организационно-правовой формой, объемом, степенью диверсификации хозяйственной деятельности и другими условиями. Поэтому вся совокупность показателей, включаемых в информационную базу финансового менеджмента, может быть сгруппирована по видам источников информации и требует процедурного уточнения по каждой группе применительно к практической деятельности конкретного предприятия.

- К первой группе относятся *показатели, характеризующие общеэкономическое развитие страны*. Система информативных показателей этой группы служит для прогнозирования условий внешней среды функционирования предприятия при принятии стратегических решений в области финансовой деятельности.

К этой группе относятся следующие показатели:

- объем доходов государственного бюджета;
- объем расходов государственного бюджета;
- объем размера бюджетного дефицита;
- объем эмиссии денег;
- денежные доходы населения;
- вклады населения в банках;
- индекс инфляции;
- учетная ставка ЦБ России.

Формирование показателей этой группы основывается на публикации данных государственной статистики.

- Ко второй группе относятся *основные информативные показатели, характеризующие отраслевую принадлежность предприятия*.

Система показателей данной группы служит для принятия управленческих решений по вопросам оперативной финансовой деятельности.

К этой группе относятся следующие показатели:

- индекс цен на продукцию;
- ставка налогообложения прибыли по основной деятельности;
- общая стоимость активов, в том числе оборотных;
- общая сумма используемого капитала, в том числе собственного;
- объем произведенной (реализованной) продукции и др.

К данной группе целесообразно отнести показатели, характеризующие деятельность контрагентов и конкурентов.

Источником формирования показателей этой группы служат публикации отчетных материалов в прессе, соответствующие рейтинги, платные бизнес-справки, предоставляемые на рынке информационных услуг.

- К третьей группе относятся *показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка.*

Система информативных показателей этой группы служит для принятия управленческих решений в области формирования портфеля долгосрочных финансовых инвестиций, осуществления краткосрочных финансовых вложений и других операций.

К этой группе относятся следующие показатели:

- виды основных котируемых фондовых инструментов (акции, облигации и т.д.), обращающихся на биржевом и внебиржевом фондовом рынке;

- котируемые цены спроса и предложения основных видов фондовых инструментов;

- цены и объемы сделок по основным видам фондовых инструментов;

- сводный индекс динамики цен на фондовом рынке;

- депозитные и кредитные ставки коммерческих банков;

- официальные курсы отдельных валют;

- курсы покупки-продажи отдельных валют на межбанковской валютной бирже и в коммерческих банках и т.д.

Источником формирования системы показателей этой группы при необходимости ежедневного использования служат публикации коммерческих изданий, представленных на соответствующих электронных источниках или получаемых по технологиям сетевых каналов связи.

- К четвертой группе относятся *показатели, формируемые из внутренних источников информации предприятия по данным управленческого и финансового учета.*

Система показателей данной группы составляет информационный базис финансового менеджмента.

На основе этой системы показателей проводятся анализ, прогнозирование, планирование и принятие оперативных управленческих решений по всем направлениям финансовой деятельности предприятия.

Преимуществом показателей этой группы являются их унифицированность, регулярность формирования, высокая степень достоверности и надежности, что определяется соответствующим статусом финансовой отчетности и обобщенными финансовыми показателями, рассчитанными на ее основе.

Показатели финансового учета агрегируются в финансовую отчетность и финансовые показатели, рассчитанные на ее основе. Финансовая отчетность по назначению должна способствовать формированию цивилизованной рыночной финансовой инфраструктуры, выполнять функции инструмента взаимодействия предприятия и рынка с тем, чтобы рынок стал эффективным источником финансовых ресурсов предприятия.

2.2. Понятие финансовой отчетности.

Пользователи финансовой отчетности

Финансовая отчетность — это совокупность форм отчетности, составленных на основе документально обоснованных показателей финансового учета в целях предоставления пользователям в удобной и понятной форме для принятия деловых решений своевременной, объективной и достоверной многоаспектной информации о финансовом положении предприятия.

В условиях рыночной экономики финансовая отчетность представляет интерес для следующих категорий пользователей:

- служащих государственных органов, в обязанности которых входят вопросы экономического развития региона или отрасли, содействия предпринимательству, а также бюджетного финансирования, в частности служащих налоговых органов, осуществляющих проверку правильности расчета налогов и составления отчетности в соответствии с заявленной учетной политикой предприятия;
- собственников, акционеров предприятия, для которых необходимо оценить результативность использования вкладываемых ресурсов в целях эффективного регулирования финансовой политики предприятия;
- руководителей предприятий, а также финансовых менеджеров, желающих привлечь инвесторов или получить кредит в банке для развития своего предприятия. Финансовая отчетность поможет им квалифицированно разработать и предста-

вить инвесторам бизнес-план проекта, по данным отчетности определить потребности в финансовых ресурсах, оценить правильность принятых инвестиционных решений, эффективность структуры капитала, основные направления политики дивидендов;

- поставщиков и покупателей, определяющих надежность деловых партнерских связей;
- служащих предприятия, интересующихся данными отчетности с точки зрения оценки перспектив работы на данном предприятии;
- индивидуальных и институциональных кредиторов, инвесторов, инвестиционных фондов, страховых компаний, которым финансовая отчетность поможет профессионально оценить эффективность инвестиционных проектов, целесообразность предоставления и продления кредита, условий кредитования в целях усиления гарантий возврата кредита, оценки доверия к предприятию как к клиенту;
- фондовых бирж, оценивающих информацию, представленную в отчетности, при регистрации или приостановке деятельности предприятия;
- юристов, нуждающихся в отчетной информации для оценки выполнения условий контрактов, соблюдения законодательных норм при распределении прибыли, выплате дивидендов, определении условий пенсионного обеспечения;
- прессы и информационных агентств, обобщающих финансовые показатели при подготовке обзоров, оценки тенденций развития, а также статистических показателей в целях анализа деятельности предприятий и отраслей;
- контрольно-ревизионного управления Государственного таможенного комитета (ГТК) России, анализирующего финансовую отчетность предприятий в целях проверки и статистического обобщения внешнеторговых операций за фиксированный временной период в целом и в разбивке по группам стран, а также экспорта/импорта профилирующих товаров, представленных в натуральном и стоимостном выражении;
- торгово-производственных ассоциаций, использующих отчетность для статистических обобщений, сравнительного анализа и оценки результатов деятельности предприятий на отраслевом уровне;
- профсоюзов, заинтересованных в отчетной информации для определения или уточнения условий трудовых соглашений и оценки тенденций развития отрасли, к которой относится данное предприятие;

- консалтинговых фирм, консультантов по финансовым вопросам, использующих отчетность в целях выработки рекомендаций своим клиентам относительно размещения их капиталов;
- аудиторских служб, проверяющих соответствие данных отчетности законодательным требованиям, правилам и стандартам в целях защиты интересов инвестора.

В процессе формирования финансовой отчетности российских предприятий в целях достижения соответствия этой отчетности требованиям рыночной экономики необходимо принять во внимание ряд концептуальных положений из практики ведения учета и отчетности в других странах, обеспечивающих выполнение функций финансовой отчетности на финансовых рынках как информационной базы принятия обоснованных деловых решений.

2.3. Принципы построения финансовой отчетности

Актуальной проблемой развития бухгалтерского учета в России является его сближение с мировой практикой как необходимое условие вхождения в международные рынки капитала для снижения затрат на привлечение инвестиций, интеграции России в мировую экономику.

В результате глобализации международных хозяйственных связей возникла необходимость в согласовании национальных систем бухгалтерского учета. Появилось большое число транснациональных корпораций, имеющих отделения в разных странах мира, нуждающихся в унификации учета для консолидации финансовых отчетов.

В странах с развитой рыночной экономикой регулирование бухгалтерского учета осуществляется с помощью так называемых учетных стандартов, под которыми обычно понимают правила подготовки финансовой отчетности. В связи с этим встает вопрос об изучении международных стандартов, правильности их понимания и рассмотрения.

Международные стандарты бухгалтерского учета представляют собой совокупность положений, разработанных Комитетом международных бухгалтерских стандартов (IASB), членами которого являются бухгалтеры более 80 стран. Цель разработки и внедрения международных стандартов во всем мире — гармонизация законодательства, улучшение стандартов бухгалтерского учета и порядка составления финансовой отчетности. Так, *Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP)* — *Общепринятые учетные принципы США* — определяют объем, тип и способ подготовки инфор-

мации в бухгалтерском учете. Стандарты устанавливают, что приемлемо или неприемлемо в практике учета и отчетности. Финансовая отчетность, соответствующая учетным стандартам, считается надежной.

Чтобы финансовая отчетность российских предприятий удовлетворяла требованиям перечисленных выше пользователей не только внутри страны, но и на международном уровне, она должна соответствовать принципам ведения учета в экономически развитых странах, согласованным с требованиями международных бухгалтерских стандартов, а также ряду концептуальных принципов, определяемых требованиями к информации бухгалтерского учета и его ролью как функции управления.

Фундаментальные принципы бухгалтерского учета сходны во многих странах, поэтому они нашли отражение в Международных стандартах учета и отчетности, которые разрабатываются в целях унификации национальных систем ведения бухгалтерского учета в разных странах.

Общепринятые стандарты бухгалтерского учета позволяют избежать субъективности в оценках хозяйственных операций, неправильной оценки хозяйственных операций, неточностей и двусмысленности в оценке, а также обеспечивают возможность сопоставления финансовой отчетности разных предприятий и финансовой отчетности предприятия разных периодов.

Финансовая отчетность имеет международное происхождение. Многие народы внесли свои идеи в практические методы, которые привели к созданию и развитию теоретических основ бухгалтерского учета. Изобретение книгопечатания в Германии Гуттенбургом позволило впервые францисканскому монаху Л. Пачолли описать бухгалтерский учет по системе двойной записи — главного приема метода бухгалтерского учета.

С расширением торговых отношений стран вслед за бизнесом бухгалтерский учет переместился в Голландию, Англию и затем в США. В этом движении бухгалтерский учет превратился в самостоятельное направление, определяемое в среде рыночных отношений языком бизнеса.

С течением времени под влиянием различных экономических условий выкристаллизовались национальные бухгалтерские школы. В настоящее время имеются американский, британский, германский виды бухгалтерского учета, воплотившие все разнообразие экономических отношений этих стран. В результате язык бизнеса стал состоять из множества диалектов.

Помимо чисто организационных отличий национальные системы бухгалтерского учета в развитых капиталистических

странах имеют ряд специфических черт, обусловленных такими факторами, как:

- социально-экономические особенности отдельных стран, в том числе способ производства, уровень централизации в управлении экономикой, характер развития рынков капитала, темпы и уровень экономического развития, уровень инфляции, размеры, организационная структура, уровень специализации предприятий, сложность управленческого процесса;
- исторически сложившиеся политические отношения с другими странами;
- различия в законодательных системах;
- общий уровень образования в стране и др.

В мировой экономике приняты три модели бухгалтерского учета, соответствующие национальным особенностям экономик разных стран:

Британо-американская модель учета распространена в Австралии, Великобритании, Венесуэле, Гонконге, Израиле, Ирландии, Исландии, Индии, Канаде, Мексике, Нидерландах, Новой Зеландии, Панаме, Сингапуре, США, центральноамериканских странах, ЮАР, на Кипре, Филиппинах и в других странах.

Для этой модели характерны:

- регламентация учета общественными организациями;
- развитые финансовые основы учета — ориентация учета на информационные запросы инвесторов и кредиторов, наличие активного рынка ценных бумаг, позволяющего вкладывать и умножать свободные средства, высокий уровень общего и профессионального бухгалтерского образования.

Континентальная модель учета используется в Австрии, Алжире, Бельгии, Греции, Дании, Египте, Испании, Италии, Люксембурге, Марокко, Норвегии, Португалии, Франции, ФРГ, Швейцарии, Швеции, Японии, африканских франкоговорящих странах и др.

Здесь существует сильная зависимость развития экономики от банковской системы и государства. Отличительные признаки модели:

- тесные производственные связи бизнеса с банками (банки — основные кредиторы);
- законодательное регулирование, подробный юридический регламент учета и отчетности;
- ориентация учета и отчетности на интересы государственного управления, требования правительства в отношении налогообложения;
- развитое макроэкономическое планирование.

Южно-американская модель учета. Этой модели придерживаются Аргентина, Боливия, Бразилия, Перу, Чили, Эквадор и другие страны с неустойчивой экономикой.

Характерные черты данной модели учета:

- перманентная корректировка учетных данных на темпы инфляции вследствие высокого и динамичного уровня инфляции;
- регламентирующие жесткие требования государства по учету и контролю доходов фирм и населения, фискальная направленность;
- унифицированные методики ведения учета на основе жестко детерминированной политики.

Интересен юридический подход к бухгалтерскому учету в различных группах стран. Так, в Аргентине, Франции и ФРГ основные принципы учета напрямую и очень подробно определены законодательными актами, и вся бухгалтерская практика ведется в строгом соответствии с законами (их более трех тысяч, и они требуют неукоснительного исполнения).

В США и Великобритании система учета строится по принципу: «можно все, что не запрещено законом». Здесь правила регулирования учета и отчетности определяют профессиональные экономисты, которые не без основания считают, что строгие юридические рамки учетных принципов делают бухгалтерский учет менее гибким и оперативным, что мешает в конечном счете быстрому развитию экономики этих стран.

В последние годы в западных странах значительно активизировалась работа по унификации стандартов бухгалтерского учета. Это объясняется усилением интернационализма хозяйственных связей и финансовых рынков, расширением масштабов деятельности транснациональных корпораций, необходимостью расширения делового партнерства для предприятий разных стран и снижения материальных затрат для такого общения.

При построении финансовой отчетности по международным стандартам на конкретном предприятии прежде всего следует ответить на вопрос: чем регламентирована отчетность предприятия?

Если предприятие является самостоятельным, то его отчетность по составу (баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств и т.д.) и содержанию определяется принятой в стране концепцией национальных стандартов учета.

Если предприятие является дочерней компанией или филиалом транснациональной корпорации и его отчетность должна входить в состав консолидированной отчетности этой корпорации, то сущест-

ует система внутрифирменных стандартов и правил учета. Обычно они сформулированы в следующих документах:

Operating policy (OP) — учетно-хозяйственная политика;

Procedure manual (PM) — процедуры учета хозяйственных операций;

Account definitions (AD) — описание плана счетов;

Instruction for entries (IE) — инструкция, где для каждого счета определяются отражаемые в нем операции;

Standard balance sheet (BS) — формат и описание балансового отчета;

Standard profit & loss (P&L) — формат и описание отчета о прибылях и убытках.

Система счетов (OP, PM) разрабатывается в рамках национального плана счетов, но как базовая для всех локальных подразделений, поэтому может содержать и избыточные для вашего подразделения счета.

Финансовая отчетность (BS, P&L) определяется непосредственно через позиции внутрифирменного плана счетов. Формат отчетности (уровень детализации строк) — прерогатива предприятия.

Следует заметить, что OP и PM не являются жесткими документами и содержат альтернативные решения, предлагаемые на усмотрение финансового руководства и бухгалтера конкретного предприятия или филиала.

Следующая группа концептуальных принципов определяет требования к показателям, составляющим экономическое содержание финансовой отчетности. Они формулируются исходя из совокупности базовых понятий, используемых в бухгалтерской практике, и регламентируются в соответствии с теоретической базой бухгалтерского учета.

Эта группа принципов определяется методологией бухгалтерского учета.

1. Принцип двойной записи, в соответствии с которым строятся отражение и взаимосвязь как первичных, так и всех последующих стадий обобщения информации при формировании статей баланса и других форм отчетности.

Сущность и причины возникновения принципа двойной записи заключаются в адекватном отражении объективно существующей экономической двойственности каждой хозяйственной операции. Характер этой двойственности заключается в специфике, присущей процессам производства, обращения, распределения и потребления.

Формы проявления двойственности в каждом из этих процессов различны, но содержание проблемы, ее характер остаются всеобщими, поскольку сами хозяйственные операции в товарно-денежном хозяйстве по своей экономической природе двойственны. Двойст-

венность в экономических процессах — причина, двойственность при отражении операций в бухгалтерском учете — следствие.

В соответствии с основными положениями теории учета техника двойной записи заключается в том, что каждая хозяйственная операция регистрируется в равной сумме в дебете одного и кредите другого счета или наоборот (простая счетная формула). Возможен вариант, когда один счет дебетуется, а два (или более) других счета кредитуются или один счет кредитуются, а два (или более) других счета дебетуются с сохранением равенства сумм в каждой записи (сложная счетная формула).

Но расчеты и движения бухгалтерской информации внутри предприятия (управленческий учет) не должны обязательно использовать двойную запись — информация может группироваться и отражаться в отчетности в количественных и стоимостных показателях. Использование Главной книги здесь не обязательно, хотя и допустимо. Что существенно и пока не нашло широкого распространения, так это подготовка специальных отчетов бухгалтерии для определенных нужд менеджера — оценка рентабельности, использование трудовых и материальных ресурсов, колебания себестоимости и т.д.

2. Принцип периодичности, определяющий и закрепляющий временные периоды в хозяйственной деятельности предприятия для регулярного составления и предоставления пользователям финансовой отчетности. Действие данного принципа распространяется на описание каждой деловой хозяйственной операции и в этой связи позволяет иметь четкое соответствие — в какой степени относится к определенному отчетному периоду каждая из набора совершенных хозяйственных операция.

3. Принцип денежной оценки, обуславливающий регламент использования стоимостного измерителя как универсального общего измерителя хозяйственных операций и статей финансовой отчетности. В «рыночном» учете могут быть использованы следующие приемы и способы оценки показателей финансовой отчетности:

- по фактической себестоимости, т.е. по сумме, эквивалентной первоначальной стоимости средств, уплаченных, начисленных или полученных при приобретении или производстве этих средств, либо при учете обязательств;
- по текущей восстановительной стоимости, т.е. эквивалентной сумме средств, которая должна быть уплачена в случае необходимости замены действующих средств;
- по текущей рыночной стоимости, т.е. искомая сумма средств может быть получена как результат продажи средств на рынке или при наступлении срока их ликвидности;
- по чистой стоимости реализации, т.е. на основе расчета, при котором из суммы средств, полученных при реализа-

ции соответствующей статьи, вычитаются расходы по реализации,

- по текущей стоимости, т.е. по дисконтированной стоимости будущих денежных потоков, например при оценке долгосрочных активов, обязательств и других операции

Комплексный характер использования информации финансовым менеджером позволяет ему эффективно управлять денежным оборотом, используя различные формы стоимостной оценки средств, участвующих в воспроизводственном процессе. Так, в практике российского финансового менеджмента широко используются следующие формы стоимостной оценки для основных средств — первоначальная или инвентарная, восстановительная или приведенная, остаточная, рыночная или оценочная и ликвидационная, финансовые вложения в виде инвестиции в ценные бумаги, уставные капиталы других предприятия и предоставленные займы (долгосрочные вложения) оцениваются по уровню доходности и ликвидности с учетом уровня финансового риска, вызванного проведением спекулятивных операций на биржевом и внебиржевом рынках, а также инфляцией, капитальные вложения в виде долговременных затрат на строительно-монтажные работы, приобретение машин, оборудования, инвентаря отражаются в отчетности по сумме фактических затрат, акции и паи, по которым инвестор имеет право на дивиденды, отражаются в балансе по полной покупной стоимости, а непогашенная разница учитывается в пассиве баланса по статье кредиторов, запасы товарно-материальных ценностей оцениваются по текущим ценам (ЛИФО), по фактическим ценам закупки (ФИФО), по средним фактическим ценам закупки (средневзвешенные цены), готовая продукция — по фактической производственной себестоимости, незавершенное производство — по прямым статьям расходов и т.д. Финансовые результаты, связанные с реализацией товаров и безналичными расчетами, могут быть получены в соответствии с использованием широкого спектра форм расчетов

Особую важность имеет вопрос «преобразования валют» для построения консолидированного отчета, который заключается в преобразовании построенной в рублях финансовой отчетности в одну из «твердых» валют отчета материнской компании. Этот процесс нашел отражение в стандарте FASB Statement № 52 «Foreign Currency Translation» («Преобразования валют»). Отдельные вопросы отражены в стандартах FASB Statement № 95 «Statement of Cash Flows» («Отчет о движении денежных средств»), FASB Statement № 109 «Accounting for Income Taxes»)

(«Учет налога на прибыль»), FASB — Financial Accounting Standards Board (Совет по разработке бухгалтерских учетных документов) — основная организация в США, регулирующая и устанавливающая бухгалтерские стандарты

Наиболее часто в практике западных компании для пересчета финансовой отчетности используются два метода преобразования в иностранных валютах

Первый метод, получивший название *модифицированного метода текущего курса*, рекомендует пересчитывать баланс компании по курсу, действующему на конец отчетного периода, а отчет о финансовых результатах (отчет о прибылях и убытках) — по среднегодовому курсу (FASB 52 № 12) Следует отметить, что при использовании этого метода собственный капитал (акционерный капитал, фонды, нераспределенная прибыль) пересчитывается методом балансовой увязки, т.е. не по официальным, а по специальным обменным курсам

Второй метод, *базирующийся на первоначальных (исторических) курсах*, рекомендует осуществлять преобразования следующим способом (FASB 52 № 47)

1) материально-производственные запасы и себестоимость реализованной продукции пересчитываются по курсам, действовавшим на дату покупки,

2) основные средства и начисленная амортизация пересчитываются по курсам, действовавшим на дату покупки,

3) прочие балансовые статьи пересчитываются по курсу на конец отчетного периода,

4) реализация продукции, а также расходы, осуществляемые равномерно в течение года (например, затраты на реализацию и административные расходы), пересчитываются по среднегодовому курсу,

5) собственный капитал обычно пересчитывается по специальным методикам отдельно по каждой составной части,

6) для обеспечения балансового равенства вводится специальная статья «накопленных разниц» (обычно «Доходы или потери от изменений валютного курса»)

После проведения расчетов равенство в валюте баланса нарушается, поскольку различные статьи переводятся по различным курсам

Простое решение по увязке — взять значение P&L в валюте, послать его в баланс и провести реформацию баланса путем отнесения разницы на специальную статью курсовых разниц по валютным преобразованиям

Более тонкий метод увязки заключается в анализе величин курсовых разниц по валютным преобразованиям непосредственно для каждого раздела учета. Этот метод требует достаточно глубокого

анализа первичных операций и использования специального механизма формирования валютных значений по каждой из статей отчета. В этом случае в отчетности появляется несколько дополнительных статей, отражающих составляющие величины курсовых разниц по валютным преобразованиям.

4. Принцип соответствия (обусловленности согласования) при регистрации хозяйственных операций и формировании статей финансовой отчетности

Суть этого принципа заключается в том, что при определении и оценке важнейших элементов финансовой отчетности (доходов, расходов, активов, обязательств, прибыли, убытков) следует использовать методы, применение которых обусловлено учетной политикой предприятия.

К вопросам учетной политики, определяющим финансовый результат деятельности предприятия, в первую очередь относятся (табл. 2.1):

- выбор способа начисления амортизации основных средств;
- выбор метода оценки материалов, отпущенных и израсходованных на производство продукции, работ и услуг,
- определение способа начисления износа по малоценным и быстроизнашивающимся предметам при их отпуске в эксплуатацию,
- порядок отнесения на себестоимость реализованной продукции, включающей отдельные виды расходов (путем непосредственного их списания на себестоимость по мере совершения затрат или с помощью предварительного образования резервов предстоящих расходов и платежей);
- состав затрат, относимых непосредственно на себестоимость конкретного вида продукции,
- состав косвенных (накладных) расходов и способ их распределения.

Эти различия касаются не только стран, но предприятий в пределах конкретной страны. Например, в условиях рыночной экономики важно, чтобы регистрация расходов предприятия была увязана с отражением доходов, причем в каждом отчетном периоде в учете должны отражаться только те расходы, которые обусловили получение дохода именно в данном периоде. Таким образом, этот принцип регулирует выбор периода для отражения в финансовой отчетности хозяйственных операций по отдельным видам расходов, утверждает неизменность согласования и обусловленность связи операции дохода и расхода.

Таблица 2.1. Состав элементов учетной политики предприятия

Элемент политики	Вариант реализации элемента учетной политики
1	2
1 Ценообразование	1.1. Применение рыночных цен 1.2. Цены на основе прямых затрат 1.3. Применение цен, рассчитанных на основе полных затрат 1.4. Другое решение
2 Объемы продаж в ассортиментном разрезе	2.1. Определяются на основании спроса 2.2. Определяются на основании договоров 2.3. Определяются на основании трендов 2.4. Определяются методом «от достигнутого» 2.5. Определяются с учетом маржинального дохода
3 Запасы готовой продукции	3.1. Определяются по нормативу к объемам продаж 3.2. Определяются расчетным путем с учетом затрат на хранение и возможных потерь 3.3. Определяются по критерию минимизации оборотных средств
4 Запасы сырья и материалов	4.1. Определяются по нормативу к объемам выпуска 4.2. Определяются расчетным путем с учетом затрат на хранение и возможных потерь закупки материалов 4.3. Определяются по критерию
5. Оценка запасов и себестоимости отпущенных в производство ресурсов	5.1. Метод себестоимости каждой единицы 5.2. Метод средней себестоимости 5.3. Метод ФИФО, т.е. по себестоимости первых из приобретенных ресурсов 5.4. Метод ЛИФО, т.е. по себестоимости последних из приобретенных ресурсов
6. Погашение стоимости «малоценки»	6.1. Линейный способ 6.2. Пропорционально объему продукции 6.3. Процентный способ минимизации оборотных средств
7. Начисление амортизации по основным средствам	7.1. Линейный способ 7.2. Способ уменьшения остатка 7.3. Списание стоимости по сумме числа лет срока полезного использования 7.4. Списание стоимости пропорционально выпуску 7.5. Ускоренная амортизация
8. Начисление амортизации по нематериальным активам	8.1. Линейный способ 8.2. Способ уменьшения остатка 8.3. Списание стоимости пропорционально объему продукции

1	2
9 Резервы предстоящих расходов и платежей	9.1 Резерв на предстоящую оплату отпусков 9.2 Резерв на выплату вознаграждения по итогам года 9.3 Резерв на ремонт основных средств 9.4. Резерв на гарантийный ремонт и обслуживание
10. Финансирование ремонта основных средств	10.1. Затраги на ремонт включаются в себестоимость 10.2. Затраты на ремонт резервируются 10.3. Затраты на ремонт накапливаются в составе расходов будущих периодов
11. Списание затрат на производство, калькулирование себестоимости, формирование финансового результата	11.1. Затраты периода делятся на прямые и косвенные с включением последних в калькуляцию себестоимости единицы продукции. Системно калькулируется полная производственная себестоимость 11.2 Затраты периода делятся на прямые (переменные) и периодические (постоянные). Последние в сумме за период в полном объеме списываются на уменьшение выручки от реализации продукции. Системно калькулируется неполная производственная себестоимость
12. Признание коммерческих расходов	12.1. Коммерческие расходы признаются в себестоимости продукции полностью в бюджетном периоде 12.2. Коммерческие расходы распределяются между проданными и непроданными товарами
13. Незавершенное производство	13.1. Оценка по сложившейся себестоимости 13.2. Оценка по нормативной себестоимости 13.3. Оценка по прямым статьям затрат
14. База распределения косвенных затрат между калькуляциями	14.1. Прямая заработная плата основных производственных рабочих 14.2. Прямые материальные затраты 14.3. Сумма прямых затрат 14.4. Выручка от реализации продукции
15 Оценка готовой продукции	15.1. Оценка по сложившейся себестоимости 15.2. Оценка по нормативной себестоимости 15.3. Оценка по прямым статьям затрат
16 Резервы по сомнительным долгам	16.1. Резервы создаются 16.2. Резервы не создаются
17. Распределение чистой прибыли	17.1. Чистая прибыль распределяется по фондам 17.2. Чистая прибыль по фондам не распределяется
18. Списание расходов будущих периодов	18.1. Равномерно 18.2. Пропорционально объему продукции или значению иных показателей

В соответствии с действующей экономической практикой доходы предприятия отражаются в учете тогда, когда хозяйственная операция произошла, но денежные средства еще могут быть не получены и соответственно расходы фиксируются тогда, когда операция совершена, но денежные средства не уплачены (метод начислений). Метод начисления для расхода применяется в тех случаях, когда есть уверенность (подтверждение в виде финансовых или юридических условий) в получении соответствующих доходов. Кроме того, этот метод позволяет предприятию уже в текущем отчетном периоде списывать ту часть дебиторской задолженности, которая по оценкам предприятия может быть не оплачена как часть выручки от реализации, ранее отраженной в учете. В противном случае предприятие не только завышает свои доходы, но и должно заплатить налоги на не полученные реально суммы.

Альтернативным по отношению к методу начислений является вариант, когда хозяйственные операции, отражающие доход и расход, фиксируются только в момент выплаты денег (метод потока денежных средств, или кассовый метод). Следует отметить, что в странах Западной Европы и США используются оба этих метода, но стандартом отчетности является метод начисления.

Например, в бухгалтерском учете США имеются следующие особенности при отражении в отчетности хозяйственных операций:

1) затраты на производство реализованной продукции оцениваются по производственной себестоимости; себестоимость рассчитывается как по оплаченной, так и по отгруженной, но не оплаченной продукции; внепроизводственные расходы отражаются в отчетности отдельными показателями;

2) выручка от реализации пересчитывается по схеме «отгружено — реализовано»;

3) запасы готовой продукции оцениваются по производственной себестоимости, а не по полной фактической себестоимости товарной продукции;

4) клиентская задолженность (дебиторы) рассчитывается по схеме «отгружено минус инкассировано».

Второе и третье положения из перечисленных предусмотрены Планом счетов и выполняются на ряде российских предприятий. Но в практике учета большинства предприятий эти пункты не совпадают. Опираясь на данные баланса и отчета о финансовых результатах, внешние пользователи не смогут получить отчетность, соответствующую общепринятым зарубежным стандартам, так как при пересчете конкретных значений отдельных статей необходимы данные о количестве произведенной продукции, количестве оплаченной и неоплаченной продукции каждого вида, производственной себестоимости и внепроизводственных расходах на единицу

продукции каждого вида, цене каждого вида продукции. Только при наличии этой информации, относящейся к первичному учету, могут быть устранены расхождения и достигнуто экономически правильное понимание логики расчета при сопряжении данных отечественной и зарубежной отчетности.

Из сказанного следует, что, раскрывая в учетной политике конкретного предприятия основные положения ведения бухгалтерского учета, недостаточно в качестве обоснования выбора соответствующего метода указать и сослаться на особенности хозяйственной деятельности предприятия. Необходимо привести в соответствие весь возможный набор ожидаемых и совершенных хозяйственных операций, чтобы максимально оптимизировать соотношение затрат и выгод. Затраты всегда должны окупаться извлекаемыми выгодами. Хотя предприятие при любых обстоятельствах должно стремиться к получению прибыли и снижению себестоимости продукции (услуг), не исключена возможность вследствие косвенных причин возникновения убытков. При наличии альтернативных вариантов оценки выбирается тот метод, который отражает меньшую стоимость.

В конкретной практической работе финансовый менеджер всегда должен стремиться уменьшить риск принимаемых решений. При наличии альтернативных вариантов будут полезны следующие рекомендации:

- использовать правило меньшей оценки, в соответствии с которым из перечисленных выше выбирается та оценка совершенной хозяйственной операции, которая ниже на данный момент;
- умело и гибко использовать политику создания различных финансовых резервов;
- проявлять большую готовность к учету потенциальных убытков, чем к учету прибылей, учитывая, что для отражения убытков в учете нужно меньше оснований, чем для отражения прибылей и активов.

Итак, для каждого конкретного предприятия стандарты, регламенты и форматы отчетности определяются используемой моделью учета и могут отличаться.

Однако содержание и последовательность этапов при формировании финансовой отчетности по международным стандартам можно выделить достаточно четко.

Этап 1. Обработка всех первичных документов хозяйственной деятельности и оформление соответствующих записей в бухгалтерских книгах в соответствии со стандартами российского законодательства.

Этап 2. Интерпретация записей о всех хозяйственных операциях, отраженных на системе счетов в российских бухгалтерских книгах, а также по методологии инвестора.

Этап 3. Внесение в бухгалтерские книги инвестора дополнительных корректировочных записей, перераспределяющих суммы между соответствующими счетами по методологии учета инвестора.

Суть выполняемых корректировок — дать более точную характеристику результата бизнеса за отчетный период. Приведем примеры таких корректировок.

1) *Reclassifications* — отнесение к затратам данного периода (на счета прибылей и убытков) реально произведенных (оплаченных) затрат, но еще не подтвержденных соответствующими (по российской методологии) документами.

Здесь можно выделить:

- предоплату за услуги, оказание которых распределено по периоду, но документы об их оприходовании по каким-то причинам не поступили;
- фактические потери (убытки), которые по российской методологии нельзя списать без наличия соответствующих документов, либо это списание отнесено по времени от момента возникновения потерь (76-й счет, 84-й счет).

2) *Capitalization criteria* — перераспределения между счетами активов и затрат, отражающие различия в подходах к капитализации. Указанной ситуации соответствует корректировка по схеме Дебет счета затрат Кредит счета нефинансовых активов (актив).

3) *Interscompany* обусловлены процедурами консолидации и необходимы, когда в отчетности предприятия как локальной единицы требуется отразить операции по перераспределению затрат других локальных единиц, передаче материалов, товаров и т.д.

4) *Accruals* обусловлены весьма важным требованием западной методологии учета: точно отразить затраты текущего бизнеса, если они произошли и безусловно признаны (даже если они еще и не оплачены на конец отчетного периода). *Accruals* особенно важны в условиях высокой инфляции для оценки реальной себестоимости продукции. Указанные ситуации отражаются корректировками по схеме Дебет за счет затрат (PGL) Кредит кредиторская задолженность поставщикам услуг (пассив).

Этап 4. Процедура преобразования валют, т.е. процедура выражения финансовой отчетности в валюте отчета иностранного инвестора.

Международные стандарты финансовой отчетности нужны и нашей стране, поскольку их использование способствует успеху рыночных реформ, развитию рынка капитала, снижению затрат на привлечение инвестиций. В связи с реформированием системы регулирования бухгалтерского учета в России представляет интерес сравнительный анализ российских нормативных документов и международных стандартов финансовой отчетности. В табл. 2.2 приведен фрагмент сопоставления российских стандартов — ПБУ и международных — МСФО.

**Таблица 2.2. Сопоставление российских ПБУ
с международными стандартами**

<i>Наименование ПБУ</i>	<i>МСФО, на основе которого разработано ПБУ</i>
1	2
ПБУ 1/98 Учетная политика организации	МСФО 1 Представление финансовой отчетности
ПБУ 2/94 Учет договоров (контрактов) на капитальное строительство	МСФО 11 Договоры подряда
ПБУ 3/2000 Учет активов и обязательств, стоимость которых выражена в иностранной валюте	МСФО 21 Влияние изменений валютных курсов
ПБУ 4/99 Бухгалтерская отчетность организации	МСФО 1 Представление финансовой отчетности МСФО 7 Отчеты о движении денежных средств
ПБУ 5/01 Учет материально-производственных запасов	МСФО 2 Запасы
ПБУ 6/01 Учет основных средств	МСФО 16 Основные средства МСФО 17 Аренда
ПБУ 7/98 События после отчетной даты	МСФО 10 Условные события и события, происшедшие после отчетной даты
ПБУ 8/01 Условные факты хозяйственной деятельности	МСФО 10 Условные события и события, происшедшие после отчетной даты
ПБУ 9/99 Доходы организации	МСФО 18 Выручка
ПБУ 10/99 Расходы организации	
ПБУ 11/2000 Информация об аффилированных лицах	
ПБУ 12/2000 Информация по сегментам	МСФО 14 Сегментная отчетность
ПБУ 13/2000 Учет государственной помощи	МСФО 20 Учет правительственных субсидий и раскрытие информации о правительственной помощи
ПБУ 14/2000 Учет нематериальных активов	МСФО 38 Нематериальные активы
ПБУ 15/01 Учет займов и кредитов и затрат по их обслуживанию	МСФО 23 Затраты по займам
ПБУ 16/02 Информация по прекращаемой деятельности	МСФО 35 Прекращаемая деятельность

1	2
ПБУ 17/02 Учет расходов на научно-исследовательские опытно-конструкторские и технологические работы	
ПБУ 18/02 Учет расчетов по налогу на прибыль	МСФО 12 Налоги на прибыль
ПБУ 19/02 Учет финансовых вложений	МСФО 25 Учет инвестиций

Принятые российской практикой ПБУ значительно приближают финансовую отчетность к международной, но полная гармонизация их содержания еще не достигнута: например, есть различия в определении понятий доходов и расходов, в связи с чем по правилу существенности, закрепленном ПБУ 1/98 «Учетная политика организации», сохраняется нормативное регулирование их состава в зависимости от видов деятельности, что важно для уточнения финансового результата отчетного периода предприятия.

Важной методологической предпосылкой для построения системы учета финансовых результатов является принцип кумулятивности информации, в соответствии с которым показатели финансовых результатов формируются в бухгалтерском учете нарастающим итогом. Развитие принципа кумулятивности нашло отражение в новом Plane счетов бухгалтерского учета. Впервые в практике бухгалтерского учета к главным счетам предусмотрены специальные кумулятивные субсчета, благодаря чему пользователи обеспечиваются полной информацией для контроля за формированием собственного капитала.

Роль финансовой отчетности — обеспечение пользователей объективной, нейтральной, не зависимой от какого-либо влияния информацией о финансовом положении предприятий. В этой связи к следующей группе концептуальных принципов, регламентирующих непосредственно технологию получения показателей финансовой отчетности, относятся принципы, обобщающие важнейшие качественные параметры отчетности, такие, как полезность, современность, достоверность и другие важные свойства, действие которых должно выполняться на всех этапах трансформации данных от первичных документов до получения отчетности.

Содержание понятия полезности информации, представленной в финансовой отчетности для широкого круга пользователей, в свою очередь, раскрывается через ряд семантически связанных понятий:

- ценность информации для последующего ретроспективного и перспективного финансового анализа;
- значимость информации для последующего обобщения, подтверждающую ее необходимость для принятия решения и как следствие безубыточность информационной базы;
- нейтральность (беспристрастность) включенной в отчетность информации по отношению к различным группам пользователей;
- сопоставимость отчетности — возможность сопоставления данных о финансовых результатах деятельности различных предприятий или одного и того же предприятия за разные отчетные периоды (предполагается обязательность одинаковых приемов сравниваемых величин, наличие одинакового круга объектов, входящих в сравнительные величины, а также необходимость выражения сравниваемых величин в одинаковых единицах измерения);
- достоверность как исходных, так и результатных финансовых показателей, которая определяется их правильностью и проверяемостью, что, в свою очередь, зависит от организации ведения всех участков первичного бухгалтерского учета, обеспечивающего своевременное, точное отражение в учете и отчетности хозяйственных операций, контроль за правильным использованием материальных, трудовых и денежных ресурсов. Кроме того, чтобы показатели, отражающие финансовые результаты предприятия, соответствовали своему назначению, они должны быть правильно подсчитаны: речь идет о теоретической обоснованности как производных (обобщенных, сводных) показателей, так и фактической базы, на основе которой они рассчитываются;
- точность значений исходных и расчетных показателей, которая устанавливается на основе специализированного подбора методов контроля обнаружения ошибок в исходных данных, причем принято различать реальную точность, определяемую значением единиц последнего разряда с гарантированной достоверностью, и достаточную точность, т.е. максимальную точность, которую можно получить при данных объективных условиях фиксации первичных хозяйственных операций и обработки последующих результатов. Превышение достижимой точностью реальной характеризует резерв точности.

При трансформации финансовой отчетности в соответствии с международными стандартами нужно иметь в виду следующие предъявляемые к ней требования:

сравнимость — информация, представленная в отчетности, должна дать возможность ее пользователям анализировать и интерпретировать ее;

постоянство — учетная политика, использованная для получения результатов, не должна меняться без предупреждения об этом пользователей, и это должно быть раскрыто и обосновано в документах;

материальность — важность события определяется степенью его влияния на принятия решений;

консерватизм — когда не ясно, как оценить активы, выбирается более низкая оценка;

полнота — финансовая отчетность должна давать ее пользователю максимум необходимой для него информации;

эффективность — затраты, связанные с подготовкой информации, должны быть ниже, чем выгоды, полученные от ее использования.

Поясняя сказанное, следует отметить, что в любом случае получение финансовой отчетности — не самоцель для пользователя. На ее основе затем проводится оценка финансового положения предприятия и, следовательно, анализ полученных результатов с позиции заданного критерия лицом, принимающим решения. При этом при формировании критериев могут быть применены различные допущения:

- критерий Уолда — для каждого решения находится наихудший исход (например, максимальные затраты) и выбирается тот вариант, которому соответствует наибольший выигрыш (например, максимум прибыли);
- критерий Севиджа (минимаксный) — сведение к минимуму возможных потерь;
- критерий Гурвица (золотой середины) — учитывается потенциальная возможность получения как минимального, так и максимального эффекта по заданной экономической категории;
- критерий Лапласа — учитывается максимум средней прибыли или минимум средних затрат;
- другие критерии, выбор которых на практике чаще всего зависит от творческих возможностей лица, принимающего решение на основе финансовой отчетности, его интуиции, личного опыта, необходимости использования в процессе анализа эвристических методов, экспертных оценок, методов структурного анализа и др. При выборе метода для проведения финансового анализа учитываются такие характеристики, как ожидаемая практическая направленность результата, экономичность и качество получаемого решения. Экономичность метода определяется путем сопоставления затрат на получение финансовых результатов.

Из сказанного следует, что формирование финансовой отчетности и ее анализ — сложный и трудоемкий процесс. При этом акцент должен быть сделан на поиске эффективных путей организа-

ции всех этапов информационной технологии, от сбора и регистрации показателей, составляющих исходный информационный базис получения финансовой отчетности, до разработки алгоритмов анализа финансового положения предприятия с учетом воздействия на процесс потока инфляционных изменений и других регулирующих воздействия. В этой связи наиболее существенные элементы инструментальных комплексов для будущих систем обработки, получения и анализа финансовой отчетности предприятия определяются словами: динамичность, адаптивность, ориентация на пользователя, принимающего участие в индивидуальном или коллегиальном процессе принятия делового решения с учетом и под контролем средств вычислительной техники.

2.4. Содержание финансовой отчетности

2.4.1. Бухгалтерский баланс

Финансовая отчетность предприятия — это прежде всего система показателей, характеризующих условия и финансовые результаты его работы за фиксированный период времени. Цели финансовой отчетности предприятия:

- предоставить потенциальным инвесторам и кредиторам надежную и правдивую информацию о финансовом положении;
- предоставить существующим инвесторам информацию о движении денежных потоков, экономических ресурсах, капитале и совокупном доходе.

Финансовая отчетность является результатом сбора, обработки и конечного суммирования бухгалтерской информации. Основные формы отчетности приведены ниже:

<i>В соответствии с международными стандартами</i>	<i>В российском бухучете</i>
1. Баланс	1. Баланс (форма № 1)
2. Отчет о прибылях и убытках	2. Отчет о финансовых результатах и их использовании
3. Отчет о движении денежных потоков	3. Справка к отчету о финансовых результатах
4. Отчет об изменениях в собственном капитале	5. Приложение к балансу
	6. Пояснительная записка

В настоящее время в практику российского учета вносятся существенные изменения и дополнения, связанные с переходом к рыночным отношениям, перестройкой хозяйственного механизма страны, направленные на кардинальное переосмысление ряда теоретических

положений бухгалтерского учета, в частности, связанные с изменением состава балансовых счетов и содержания отчетности.

Баланс предприятия характеризует его средства по их составу (актив) и источникам образования (пассив)

□ При основании предприятия владелец(льцы) обычно вкладывает в виде инвестиции денежные средства в оборудование, товарно-материальные ценности и т.д. Эта собственность, или экономические ресурсы, вкладываемые владельцем, называются *активами*. В начале деятельности предприятия стоимость активов должна быть равна сумме вкладов владельцев.

Активы также могут приобретаться у кредиторов. Например, предприятие может занять деньги для осуществления закупок. Все, что кредиторы продают или ссужают предприятию, увеличивает его активы. Средства кредиторов называются *обязательствами*.

Основной принцип бухгалтерского учета: *сумма собственного капитала и обязательств равна активам*. Это может быть выражено в следующем виде:

$$\text{Активы} = \text{Обязательства} + \text{Собственный капитал}$$

Это равенство получило название *балансового*.

По мере расширения предприятия его денежные активы увеличиваются. В соответствии с балансовым равенством собственный капитал и обязательства увеличиваются на ту же сумму.

Аналогично, если стоимость одной стороны равенства уменьшается, то стоимость другой стороны равенства должна уменьшиться на ту же сумму.

Таким образом, обе стороны балансового равенства в действительности представляют собой два разных аспекта одного и того же явления. Одна сторона отражает то, чем предприятие владеет. Другая отражает источники долгов предприятия. Она отражает обязательства против средств, которыми владеет предприятие.

Баланс является финансовым отчетом, в котором на определенную дату отражаются суммы различных статей активов, обязательств и собственного капитала.

В соответствии с принятой международной терминологией учета **активы предприятия** — это хозяйственные ресурсы или средства, использованные, проданные или подлежащие потреблению в течение одного отчетного периода (оборотные активы), либо средства, которые используются больше одного отчетного периода, приобретаются в целях применения в хозяйственной деятельности и не предназначены для продажи в данный отчетный период (внеоборотные активы).

Активы, обязательства и собственный капитал являются наиболее общими категориями, используемыми для классификации операций предприятия. При проведении дальнейшей детализации мы получим

так называемый *постатейный баланс*, в котором активы и обязательства разделены на краткосрочные и долгосрочные. Это дает более подробную и точную картину операций предприятия за период.

Оборотные активы включают денежные средства и прочие активы, которые могут быть переведены в денежные средства, проданы или потреблены в течение года или одного операционного цикла предприятия.

Долгосрочные активы включают активы, которые предприятие не планирует переводить в денежные средства в течение года или одного операционного цикла.

Краткосрочные обязательства — обязательства, которые должны быть оплачены или погашены в течение года или одного операционного цикла

Долгосрочные обязательства — обязательства, которые не должны быть оплачены или погашены в течение года или одного операционного цикла.

На рис. 2.1 приведена упрощенная форма баланса российского предприятия.

На практике баланс содержит большой набор счетов, детально описывающих активы, обязательства и собственный капитал, потому что баланс отражает уникальную природу данного предприятия и сектора рынка, в котором оно работает. Но реальные счета всегда можно сгруппировать в перечисленные категории.

<i>Баланс на определенную дату</i>	
Активы	Пассивы (обязательства и собственный капитал)
Инвестиции	Финансирование
Основной капитал	Собственный капитал
Основные средства	Уставный фонд
Оборудование	Фонды
	Арендные обязательства
	Нераспределенная прибыль и т.д.
Оборотный капитал	Долгосрочные обязательства
Денежные средства	Долговые инструменты со сроком оплаты
Запасы	более года
Счета к получению	
Прочие активы	Краткосрочные обязательства
Депозиты в банках	Задолженности к погашению в течение года
Нематериальные активы	
ВСЕГО Активы	ВСЕГО Пассивы

Рис 2.1 Баланс в контексте принятия решений по инвестициям и финансированию

Рассмотрим описание счетов постатейного баланса. Оборотные активы включают денежные средства (наличные деньги и любые обменные средства — монеты, валюту, чеки, депозитные сертификаты; счет денежных средств включает как денежные средства в кассе и офисе, так и на банковском счету), краткосрочную дебиторскую задолженность (товары и услуги обычно продаются клиентам на условиях усного или письменного обязательства об оплате в будущем). Эти обязательства об оплате называются *дебиторской задолженностью*. Краткосрочная дебиторская задолженность представляет собой обязательства, платежи по которым должны быть получены в течение года, товарно-материальные ценности (товары, купленные для перепродажи через розничного торговца, используемое в производстве сырье, незавершенное производство, а также товары, готовые к отгрузке), товары на складе (материалы, не включаемые в состав товарно-материальных ценностей, которые предприятие использует для своей деятельности: бумага, ручки и т.д.).

Долгосрочные активы — земля, здания, оборудование — называются *основными средствами*. Они представляют собой активы, используемые в хозяйственных операциях, которые не переводят в денежные средства. К основным средствам относятся такие нематериальные активы, как патенты, торговые марки и авторское право.

Краткосрочные обязательства: векселя к оплате — долговые обязательства с указанием суммы займа, срока выплаты и процентов по займу; кредиторская задолженность предприятия — взятые в долг средства при покупке товаров в кредит представляют собой суммы, причитающиеся к оплате, но не оплаченные предприятием на конец года: задолженность по зарплате, накопленные проценты, плата за телефон, коммунальные расходы и др.

Долгосрочные обязательства (для корпораций в эту статью будут включены закладные и долгосрочные облигации).

Собственный капитал — это остаточная стоимость активов предприятия после вычета обязательств. Если предприятие является корпорацией, то собственный капитал представляет собой стоимость выпущенных распроданных акций.

Вклады — первоначальные инвестиции владельцев и дополнительные взносы, сделанные в течение всего периода деятельности предприятия.

Нераспределенная прибыль — это накопленная прибыль предприятия, предназначенная к использованию для вложения в его развитие и не распределенная между акционерами в виде дивидендов.

Таким образом, цель баланса заключается в следующем.

1. Баланс суммирует финансовое положение предприятия.
2. Баланс предоставляет информацию о предприятии, позволяющую оценить:
 - ликвидность;
 - финансовую гибкость (способность предприятия использовать финансовые ресурсы для адаптации к изменениям);

- операционные возможности (способность предприятия поддерживать данный уровень операций, что находит отражение в объеме продукции/услуг, реализованных в данном периоде;
- капитал (чистые активы).

Основные требования, предъявляемые международными стандартами к отражению статей баланса:

1) активы и пассивы должны образовывать однородные группы;
 2) активы группируются в соответствии с их типом или предполагаемой функцией в основной деятельности предприятия. Например, активы, используемые в перепродаже (товары), должны отражаться отдельно от активов, используемых в производстве;

3) активы и пассивы, оказывающие различное влияние на финансовую деятельность предприятия, должны отражаться как отдельные группы:

- активы и пассивы в производстве;
- активы, используемые в инвестициях;
- активы, подтвержденные ограничениями (арендуемое оборудование);

4) активы и пассивы отражаются в соответствии с методом оценки, использованной при определении их стоимости.

В целях облегчения анализа финансового положения предприятия статьи баланса принято располагать либо от наиболее ликвидных к наименее ликвидным (США, Япония), либо от наименее ликвидных к наиболее ликвидным (страны Западной Европы).

С учетом указанных стандартов в табл. 2.3 представлены основные показатели баланса предприятия, а также способы их расчета и оценки.

Таблица 2.3. Основные показатели и алгоритмы построчной оценки баланса предприятия (форма № 1)

<i>Показатель</i>	<i>Код строки</i>	<i>Оценка показателя в балансе</i>	<i>Расчет показателя</i>
1	2	3	4
Актив			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы (счета 04, 05)	110	Отражается наличие нематериальных активов по остаточной стоимости	Разница между остатком по счету 04 «Нематериальные активы» и остатком по счету 05 «Амортизация нематериальных активов»

1	2	3	4
Патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания), иные аналогичные с перечисленными права и активы	111	Общая стоимость данных активов по их остаточной стоимости	Данные аналитического учета к счетам 04 и 05
Организационные расходы	112	Вклад учредителей в уставный капитал организации	
Деловая репутация	113	Данные аналитического учета	Разница между покупной ценой организации как имущественного комплекса в целом и стоимостью по бухгалтерскому балансу всех ее активов и обязательств (счет 04)
Основные средства (счета 01, 02)	120	Показатели по основным средствам как действующим, так и находящимся на реконструкции, восстановлении, запасе	Разница между суммой остатков по счетам 01 и 03 и суммы остатков по счету 02
Земельные участки и объекты природопользования	121	По данным аналитического учета основных средств	По счетам 01, 02 и 03
Здания, сооружения, машины и оборудование	122	По данным аналитического учета	По счетам 01, 02 и 03
Незавершенное строительство (счета 07, 08, 16)	130	Долгосрочные инвестиции в основные средства и нематериальные активы	Суммирование остатков по счетам 07, 08, 15 и 16
Доходные вложения в материальные ценности (счета 03, 02)	135	Остаточная стоимость имущества при сдаче в аренду или прокат	Разница между суммой остатков счетов 03 и 02
Имущество для передачи в лизинг	136		

1	2	3	4
Долгосрочные финансовые вложения (счета 58, 59)	140	Оценка по стоимости вложения или приобретения в долгосрочные инвестиции в доходные активы других организаций, в ЦБ, займы и др.	Разница остатков по счетам 58 и 59
Инвестиции в дочерние общества	141	Вложения в уставный капитал дочерних организаций	
Инвестиции в зависимые общества	142	Вложения в уставный капитал зависимых организаций	
Инвестиции в другие организации	143	Вложения в акции, не отраженные по стр. 141 и 142	
Займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	144	Долгосрочные займы другим организациям	
Прочие долгосрочные финансовые вложения	145	Взносы в совместную деятельность, в долгосрочные депозиты, векселя и др.	
Прочие внеоборотные активы	150	Прочие данные о средствах и вложениях	
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210	Стоимость МПЗ	В соответствии с ПБУ 5/01
Сырье, материалы и другие аналогичные ценности (счета 10, 14, 16)	211		
Животные на выращивании и откорме (счет 11)	212		
Затраты в незавершенном производстве (издержках обращения) (счета 20, 21, 23, 29, 44, 46)	213	Фактическая производственная себестоимость	Сумма остатков по счетам 20, 21, 23, 29, 44, 46

1	2	3	4
Готовая продукция и товары для перепродажи (счета 16, 41, 43)	214	Полная фактическая или нормативная (плановая) себестоимость остатка ГП	По данным Главной книги и аналитическим данным к счетам 14 и 16
Товары отгруженные (счет 45)	215	Стоимость отгруженных покупателем товаров	Остаток по счету 45
Расходы будущих периодов (счет 97)	216		По данным Главной книги, сальдо счета 97
Прочие запасы и затраты	217	Стоимость МПЗ, не отраженных в статье «Запасы»	По данным аналитического учета
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (счет 19)	220	Сумма налога по приобретенным МПЗ, НМА, капиталовложения	Остаток по счету 19
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230 240	ДЗ, включая обязательства, обеспеченные векселями и авансами	Сумма стр. 231—235 и 241—246
Покупатели и заказчики (счета 62, 63, 76)	231 241	Задолженность за отгруженные товары и услуги	Дт сальдо 62 + Дт сальдо 76 — Кт сальдо 63
Векселя к получению (счет 62)	232 242	По данным аналитического учета	
Задолженность дочерних и зависимых обществ	233 243	По данным текущих операций с дочерними обществами	
Авансы выданные (счет 60)	234 245	По данным аналитического учета	
Прочие дебиторы	235 246	По данным аналитического учета и Главной книги	

1	2	3	4
Краткосрочные финансовые вложения (счета 58, 59, 81)	250	Сумма краткосрочных финансовых вложений	Сумма строк 251—253. При наличии резерва по сомнительным долгам — разница остатков по счетам 58, 59
Займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	251	Краткосрочные вложения в зависимые общества	Сальдо счета 58
Собственные акции, выкупленные у акционеров	252	Затраты на выкуп собственных акций в целях аннулирования	Остаток по счету 81
Прочие краткосрочные финансовые вложения	253	Инвестиции в ЦБ других организаций	Аналитический учет по счетам 58, 59, 81
Денежные средства	260	Остатки денежных средств	Сумма стр. 261—264
Касса (счет 50)	261	Остаток по кассе	Остаток по счету 50
Расчетные счета (счет 51)	262	Остаток на расчетных счетах	Остаток по счету 51
Валютные счета (счет 52)	263	Остаток на валютных счетах	Остаток по счету 52
Прочие денежные средства (счета 55, 57)	264	Суммы в установленном порядке	Сальдо по счетам 55, 57
Прочие оборотные активы	270		По аналитическим счетам суммы, не отраженные в разделе «Внеоборотные активы»
Пассив			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал (счет 80)	410	Величина уставного капитала в соответствии с учредительными документами	По данным Главной книги

1	2	3	4
Добавочный капитал (счет 83)	420	Эмиссионный доход, прирост стоимости имущества при переоценке, целевые инвестиционные средства	По данным Главной книги: эмиссионный доход, прирост стоимости имущества при переоценке, целевые инвестиционные средства
Резервный капитал (счет 82)	430	В соответствии с учредительными документами	По данным Главной книги сумма остатков резервного и др. фондов
Резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	Обязательный резервный фонд	Только акционерных обществ с участием иностранного капитала
Резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	В соответствии с учредительными документами	Сумма резервов
Целевые финансирование и поступления (счет 86)	450	Остатки неиспользованных средств из бюджета отраслевых спецфондов	Для некоммерческих организаций
Нераспределенная прибыль прошлых лет (счет 84)	460	Прибыль за прошлый отчетный год	Кт сальдо счета 84
Непокрытый убыток прошлых лет (счет 84)	465	Непокрытый убыток прошлых лет	Дт сальдо счета 84
Нераспределенная прибыль отчетного года (счет 84)	470	Чистая в оценке нетто	Стр. 160 формы № 2 баланса

1	2	3	4
Непокрытый убыток отчетного года (счет 84)	475	Убыток за отчетный год	Дт сальдо счета 84
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты (счет 67)	510	Непогашенные суммы заемных средств	Отражается с учетом сумм процентов к уплате по займам
Кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	511	Непогашенные суммы кредитов банков	По данным аналитического учета счета 67
Прочие займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	512	Долгосрочный займ	
Прочие долгосрочные обязательства	520	Другие долгосрочные пассивы	
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты (счет 66)	610	Задолженность по кредитам и займам с учетом сумм процентов к уплате по сроку	По данным аналитического учета счета 66
Кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	611	Задолженность по кредитам и займам с учетом сумм процентов к уплате по сроку	
Займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	612		

1	2	3	4
Кредиторская задолженность	620	Сумма кредиторской задолженности	Расшифровывается по стр. 621—628
Поставщики и подрядчики (счета 60, 76)	621	Задолженность за поступившие ТМЦ и по неотфактурованным поставкам	По данным аналитического учета счетов 60 и 76
Векселя к уплате (счет 60)	622	Сумма задолженности кредиторам	По данным аналитического учета счета 60
Задолженность перед дочерними и зависимыми обществами	623	Данные по текущим операциям с дочерними обществами	По данным аналитического учета счета 76
Задолженность перед персоналом организации (счет 70)	624	Суммы начисленной, но не выданной заработной платы	По данным аналитического учета счета 70
Задолженность перед государственными внебюджетными фондами (счет 69)	625	Задолженность по отчислениям на соцстрах, пенсионное обеспечение и мед. страхование	По данным аналитического учета счета 69
Задолженность перед бюджетом (счет 68)	626	Задолженность по платежам в бюджет	Сальдо по счету 68
Авансы полученные (счет 62)	627	Суммы авансов по заключенным договорам	Кт остаток счета 62
Прочие кредиторы	628	Задолженность перед финансовыми и налоговыми органами	По данным аналитического учета и Главной книги
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов (счет 75)	630	Сумма к выплате по дивидендам, процентам по акциям, облигациям, займам на основании заключенных договоров	По данным аналитического учета счета 70 и Кт остатка счета 75
Доходы будущих периодов (счет 98)	640	Доходы, полученные в отчетном периоде, но относящиеся к следующим отчетным периодам	По данным Главной книги, счет 98

1	2	3	4
Резервы предстоящих расходов (счет 96)	650	Остатки зарезервированных средств для оплаты отпусков, ремонта основных средств	По данным аналитического учета счета 96
Прочие краткосрочные обязательства	660	Суммы прочих краткосрочных пассивов	

2.4.2. Отчет о финансовых результатах

Отчет о прибылях и убытках считается наиболее важным документом финансовой отчетности, так как он содержит в себе сведения о результатах деятельности предприятия, отражая прибыль предприятия за определенный период. Разность между доходами и расходами представляет собой чистую прибыль. Ниже приводится пример отчета о прибылях и убытках для торгового предприятия.

<i>Отчет о прибылях и убытках</i>	
<i>за год, оканчивающийся 31 декабря 1996 г., усл. ед.</i>	
Доходы	
Реализация товаров	5,4
Себестоимость реализации	(2,7)
Валовая прибыль от реализации	2,7
Операционные расходы	
Расходы по зарплате.....	0,9
Расходы по аренде.....	0,5
Итого операционные расходы	(1,4)
Чистый доход	1,3

Отчет о прибылях и убытках и баланс взаимосвязаны. В балансе отражается собственный капитал, включая в себя чистую прибыль (доходы минус расходы). В балансе торгового предприятия сумма чистой прибыли или убытка из отчета о прибылях и убытках была бы включена в статью «Капитал».

В общем случае отчет о прибылях и убытках строится на результате сравнения четырех основных элементов:

- доходов — притока или другого увеличения активов предприятия или уменьшения его задолженности в результате производства или реализации продукции, услуг или другой деятельности, которая является основной деятельностью;

- расходов — оттока или другого использования активов предприятия или создания задолженности в результате производства или реализации продукции/услуг или другой деятельности, которая является основной деятельностью;
- прибылей и убытков, которые возникают в результате следующих операций:

1) обменных операций (например, продажи используемых основных средств);

2) владения ресурсами и обязательствами в период изменения их стоимости (например, обесценивания товарных запасов, прибыли/убытки на курсовых разницеах);

3) односторонних переводов средств между предприятием и собственником предприятия (штрафов, потерь от пожаров и порчи имущества).

В табл. 2.3 и 2.4 приведен перечень показателей, составляющих содержание основных форм финансовой отчетности. Особое внимание уделено способам оценки показателей, а также методам их пересчета при заполнении отчетности.

На рис. 2.2 представлена обобщенная схема, моделирующая этапы расчета фактических значений показателей при формировании показателей чистой прибыли. Схема построена на основе использования характеристики показателей, составляющих содержание Отчета о прибылях и убытках, обобщенных в табл. 2.4.

Отчет о финансовых результатах (Ведомость чистых доходов или Отчет о прибылях и убытках) представляет собой отражение соотношения доходов и расходов в процессе производственно-хозяйственной деятельности в течение фиксированного периода времени. Он необходим для оценки резервов увеличения собственного капитала и служит в качестве исходной базы расчета налоговых выплат и дивидендов (табл. 2.5).

Таблица 2.4. Основные показатели и алгоритмы постатейной оценки отчета о прибылях и убытках (форма № 2)

<i>Показатель</i>	<i>Код строки</i>	<i>Оценка показателя в балансе</i>	<i>Расчет показателя</i>
1	2	3	4
I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	Выручка (нетто) по методу учета (по отгрузке) независимо от момента признания выручки в целях налогообложения	Аналитический учет к счету 90 Дт 62, 50, 51 — Кт 90 выручка от продажи товаров и услуг за минусом налогов

1	2	3	4
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	020	Затраты на продукцию, проданную в отчетном периоде	В зависимости от учетной политики: 1) Дт 90 — Кт 20, 41, 43, 45 2) Дт 90-2 — Кт 40
Валовая прибыль	029	Валовая прибыль	Разница стр. 010 и стр. 020
Коммерческие расходы	030		Дт 90 — Кт 44 списание коммерческих расходов
Управленческие расходы	040		Дт 90 — Кт 26 списание управленческих расходов
Прибыль (убыток) от продаж (стр. 010 — стр. 020 — стр. 030 — стр. 040)	050	Финансовый результат	Разница стр. 010 — (стр. 020 + стр. 030 + стр. 040)
II. Операционные доходы и расходы			
Проценты к получению	060	Дивиденды, проценты по облигациям и депозитам, остаткам на банковских счетах	По данным аналитического учета, отражение операционных доходов и расходов
Проценты к уплате	070	Уплата процентов по облигациям, акциям, плата за использование денежных средств по договорам	
Доходы от участия в других организациях	080	Дивиденды по акциям, доходы от долевого участия, совместной деятельности	
Прочие операционные доходы	090	Прочие операционные доходы: от продажи основных средств, плата за временное использование активов, прав по патентам и др.	
Прочие операционные расходы	100	Доходы по продаже нематериальных активов, по обслуживанию ЦБ и т.д.	

1	2	3	4
III. Внереализационные доходы и расходы			
Прочие внереализационные доходы	120	Штрафы, пени, неустойки, безвозмездно полученные активы, положительные курсовые разницы	По данным аналитического учета, отражение операционных доходов и расходов
Прочие внереализационные расходы	130	Отрицательные курсовые разницы, суммы нереальной для взыскания дебиторской задолженности	
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	Прибыль до налогообложения	Стр. 050 + стр. 060 – стр. 070 + стр. 080 + стр. 090 – стр. 100 + стр. 120 – стр. 130
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150	Сумма налога на прибыль и иных платежей в бюджет	Дт 99 — Кт 68
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	160	Прибыль от обычной деятельности	Разница стр. 140 – стр. 150
IV. Чрезвычайные доходы и расходы			
Чрезвычайные доходы	170	Поступления как последствия чрезвычайных обстоятельств	Аналитические данные по счету 99
Чрезвычайные расходы	180	Расходы, возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств	
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода)	190	Нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода	Стр. 160 + стр. 170 – стр. 180

Таблица 2.5. Состав доходов и расходов организации согласно ПБУ 9/99 и 10/10

Группы	Доходы	Расходы
1	2	3
По видам деятельности	Выручка от продажи продукции и товаров; поступления, связанные с выполнением работ и оказанием услуг как предмета деятельности	Расходы, связанные с изготовлением и продажей продукции, товаров, выполнением работ и оказанием услуг как предмета деятельности; возмещение стоимости амортизируемого имущества в виде амортизационных отчислений

1		2	3
Финансовые результаты	Операционные	<ul style="list-style-type: none"> • поступления во временное пользование активов; • прибыль от совместной деятельности; • поступления от продажи активов, • проценты за предоставление в пользование денежных средств, находящихся в банке 	<ul style="list-style-type: none"> • расходы, связанные с предоставлением во временное пользование активов и прав на объекты интеллектуальной собственности; • расходы, связанные с продажей, выбытием и прочим списанием основных средств и иных активов;
	Внерезидентные	<ul style="list-style-type: none"> • штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров; • полученные безвозмездно активы; • поступления в возмещение причиненных убытков; • прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году; • суммы кредиторской и депонентской задолженности с истекшим сроком исковой давности; • курсовые разницы; • сумма дооценки активов; • прочие расходы 	<ul style="list-style-type: none"> • проценты, уплачиваемые за пользование кредитами и займами; • оплата услуг кредитных организаций; • штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров, • возмещение причиненных убытков; • убытки прошлых лет, признанные в отчетном году; • дебиторская задолженность с истекшим сроком исковой давности, • курсовые разницы; • сумма уценки активов; • прочие расходы
	Чрезвычайные	<p>Поступления как последствия чрезвычайных обстоятельств:</p> <ul style="list-style-type: none"> • страховое возмещение; • стоимость материальных ценностей, оставшихся от списания непригодных к восстановлению и т.п. 	<p>Расходы, возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств</p>



Рис. 2.2. Формирование прибыли, остающейся в распоряжении предприятия

2.4.3. Отчет об изменениях капитала

Согласно ПБУ 4/99 хозяйственные товарищества и общества должны составлять «Отчет об изменениях капитала» — форму № 3, который представляет собой отдельную форму финансовой отчетности, составленную в виде пояснений к бухгалтерскому балансу и Отчету о прибылях и убытках. В соответствии с целевым назначением в отчете отражаются:

- размер капитала на начало отчетного периода;
- увеличения/уменьшения капитала за счет дополнительного выпуска или изменения номинала, акций, переоценки и (или) прироста имущества, реорганизации (слияния, присоединения) юридического лица, доходов/расходов, вызывающих по правилам бухгалтерского учета изменение размера капитала;
- размер капитала на конец отчетного периода.

Отчет об изменениях капитала (см. табл. 2.8) содержит показатели о состоянии и движении капитала и включает четыре раздела.

В *разд. 1 «Капитал»* приводятся данные о наличии и движении всех источников собственных средств: уставного и добавочного капитала, резервного фонда, нераспределенной прибыли прошлых лет. Здесь же показываются средства целевого финансирования, поступлений из бюджета и внебюджетного фондов.

Показатель «Уставный капитал», стр. 010, отражает его размер в соответствии с суммой, зафиксированной в учредительных документах.

Под операциями по первоначальному формированию уставного капитала понимаются операции по заключению гражданско-правовых сделок с первыми владельцами по переходу к ним прав собственности на размещаемые акции и определению их обязательств по оплате этих акций.

В результате таких операций формируется уставный капитал, который представляет собой номинальную стоимость акций или их долей, приобретенных собственниками.

При увеличении в течение отчетного периода уставного капитала за счет дополнительного выпуска акций, внесения вкладов или направления средств в установленном порядке сумма отражается в гр. 4, стр. 010.

Соответственно в случае уменьшения в течение отчетного периода уставного капитала за счет изъятия вкладов участниками, аннулирования собственных акций, уменьшения номинальной стоимости акций сумма отражается в гр. 5.

Показатель «Добавочный капитал», стр. 020, отражает движение добавочного капитала в виде прироста стоимости имущества в результате его дооценки, полученного эмиссионного дохода, курсовых разниц, возникающих при погашении задолженности по взносам в уставный капитал, выраженный в иностранной валюте. В гр. 4 указывается увеличение добавочного капитала, в гр. 5 — его уменьшение.

Показатель «Нераспределенная прибыль прошлых лет», стр. 050, отражает данные о прибыли прошлых лет и отчетного года, которые могут показываться по одной статье или отдельно.

В разд. 2 «Резервы предстоящих расходов» отражается наличие и движение резервов. Если учетной политикой предусматривается образование различных видов резервов предстоящих расходов, то их наличие и движение отражаются в форме № 3 отдельно по каждому виду. По показателю «Резервный фонд», стр. 030, в гр. 3 отражается сумма фонда, созданного в соответствии с законодательством РФ на начало отчетного года; в гр. 4 отражается сумма увеличения резервного фонда, который формируется за счет чистой прибыли. В соответствии с учредительными документами сформированные фонды и резервы могут быть направлены на погашение облигаций и выкуп акций.

В разд. 3 «Оценочные резервы» (стр. 090) отражается наличие и движение оценочных резервов, которые подлежат расшифровке в случае формирования резервов различных видов. В части оценочных резервов по этой графе отражаются данные о списании за счет резервов по сомнительным долгам дебиторской задолженности, срок исковой давности по которой истек или нереальной для взыскания, а также данные об уменьшении резервов под обесценение вложений в ценные бумаги в случае списания с баланса ценных бумаг, а также сумм неиспользованных остатков оценочных резервов, списанных в конце отчетного года на финансовые результаты. При этом в форме № 3 справочно приводятся суммы по каждому оценочному резерву, присоединенному в конце отчетного года к финансовым результатам. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций должна быть одинаковой. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала общества. Все акции общества являются именными.

В разд. 4 «Изменение капитала» в форме № 3 раскрывается информация об источниках увеличения капитала на конец отчетного года по сравнению с итоговыми данными, отраженными в гр. 3 разд. 1 «Капитал». Внутренние обороты, связанные с увеличением/уменьшением одной из составляющих капитала за счет уменьшения/увеличения другой его составляющей, не должны отражаться в данном разделе.

В справке к отчету об изменениях капитала отражают данные о стоимости чистых активов. Исчисление этого показателя должно проводиться в соответствии с порядком, установленным в приказе Минфина России и ФКЦБ России от 15 августа 1996 г. № 71/149 «О порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ».

Справочно в отчете об изменениях капитала отражаются данные о стоимости чистых активов для оценки степени ликвидности, а также суммы средств, полученных на финансирование капитальных вложений во внеоборотные активы, из бюджета и внебюджетных фондов в сравнении с предыдущим годом.

2.4.4. Отчет о движении денежных средств

В России начиная с 1996 г. действует стандарт, в соответствии с которым предприятия должны составлять Отчет о движении денежных средств. Такое изменение мотивируется тем, что показатели вновь введенной формы отчетности позволяют более объективно оценить ликвидность предприятия в условиях инфляции и проанализировать необходимость привлечения дополнительных финансовых ресурсов.

Отчет о движении денежных средств — это документ финансовой отчетности, в котором отражаются поступления, расходование и нетто-изменения денежных средств в ходе текущей хозяйственной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия на определенный период.

Необходимость подготовки этого отчета обусловлена тем, что обобщенные показатели «доходы» и «расходы», используемые в отчете о прибыли, не отражают в полной мере действительного движения денежных средств. Так, поступления за реализованную продукцию не всегда относятся к тому временному периоду, в котором продукция была отгружена потребителю. В отчете о прибыли отсутствует информация о других направлениях деятельности, кроме производственно-хозяйственной, а именно, о финансовой и инвестиционной деятельности.

Основная цель Отчета о движении денежных средств — отразить денежные потоки, которые вместе с информацией из баланса и Отчета о прибылях и убытках позволяют раскрыть:

- способность предприятия получить в ходе финансово-хозяйственной деятельности прирост денежных средств;
- возможности предприятия отвечать по предъявленным обязательствам, платить дивиденды и оставаться кредитоспособным;
- возникающие расхождения между годовой прибылью/убытком и реальными денежными потоками по основной хозяйственной деятельности;
- влияние на финансовое состояние предприятия его инвестиционных и финансовых операций.

Отчет о движении денежных средств важен для оценки финансовых возможностей предприятия, так как в нем представлена информация, отражающая операции, связанные с образованием и использованием финансовых ресурсов. При этом в качестве источников средств могут выступать: увеличение собственного капитала за счет эмиссии новых акций, увеличение задолженности при новых банковских займах или выпуске облигаций, выручка от реализации и прочие доходы. В случае выкупа акций, наличия избытков от прочей реализации и внереализационной деятельности в соответствующих позициях отчета могут появиться отрицательные значения.

Основные направления использования денежных средств связаны с инвестициями в постоянные активы, осуществлением текущей

производственной деятельности, уплатой процентов и погашением внешней задолженности, расчетами с бюджетом (налоговые платежи), выплатой дивидендов (рис. 2.3).

Важным моментом является то, что анализ денежных потоков лежит в основе «классических» методов инвестиционного анализа и используется в наиболее известных методиках планирования и оценки эффективности инвестиционных проектов. Потоки денежных средств легче прогнозировать и, кроме того, такие прогнозы полезнее прогнозов прибыли. Занимаясь перспективным планированием, менеджер должен быть уверен в финансовом обеспечении достижения избранной цели. Отчет о движении денежных средств — информационная база подготовки прогноза денежного потока.

Прогноз позволяет предвидеть нехватку или излишек средств еще до их возникновения и дает, таким образом, достаточное время для корректировки предпринимаемых действий. С точки зрения менеджеров, бессмысленно пытаться управлять тем, что случилось вчера, на прошлой неделе или в прошлом году. Их работа состоит в формировании стратегии бизнеса, построенной на основе анализа ожидаемых доходов и расходов. Прогноз позволяет предвидеть нехватку или излишек средств еще до их возникновения и дает, таким образом, достаточное время для корректировки предпринимаемых действий.

Если Отчет о движении денежных средств построен грамотно, то тем самым обеспечено правильное предсказание структуры остатков денежных средств и достоверное прогнозирование времени возникновения возможных трудностей.

Заключения на основе сформированного отчета могут повлиять на принятие решений различными способами:

- давая инвесторам информацию о том, достаточно ли у предприятия средств для финансирования производственно-хозяйственных операций, и определяя в определенной степени его привлекательность для инвестиций;
- показывая потенциальным кредиторам, достаточно ли у предприятия средств для оплаты в срок всех долгов;
- рассматривая возможности предприятия выполнять непредвиденные финансовые обязательства по требованию менеджеров;
- измеряя способность предприятия выполнять непредвиденные финансовые обязательства для менеджеров;
- оценивая способность предприятия извлекать выгоду из своей деятельности;
- демонстрируя движение денежных потоков и отражая деятельность предприятия в динамике от периода к периоду для акционеров и аудиторов.

Ниже приводится в качестве примера фрагмент Отчета о движении денежных средств торгового предприятия.

**Отчет о движении денежных средств, усл. ед.,
за месяц на 31 декабря 1995 г.**

Движение денежных средств в результате операций:

Денежные средства, полученные от покупателей	5,400
Денежные средства (затраты), отнесенные на себестоимость реализованной продукции	(2,700)
Денежные средства, выплаченные служащим.....	(900)
Денежные средства, выплаченные за аренду.....	(500)
Чистое сальдо денежных средств от операции.....	(1,300)

Движение денежных средств в результате инвестиций:

Закупка офисного оборудования	(4,900)
Приобретение новых торговых залов.....	(48,600)
Денежные средства, использованные на инвестиционную деятельность	(53,500)

Движение денежных средств в результате финансовых операций

Вклады владельцев	(56,300)
Изъятия владельцев	(1,100)
Погашение долга.....	(300)
Чистое сальдо денежных средств от финансовых операций	54,900
Увеличение капитала	2,700
Сальдо капитала на 30 ноября 2002 г.	-0-
Сальдо капитала на 31 декабря 2003 г.	2,700

В первой части отчета отражаются все поступления денежных средств и платежи в ходе ежедневных операций предприятия. В скобках указаны суммы оттока денежных средств, которые должны вычитаться при расчете сальдо.

Во второй части отчета отражаются суммы денежных средств, направленные на инвестиции. Инвестиции — это операции, в результате которых денежные средства обмениваются на другие активы или наоборот.

В третьей части отчета отражается движение денежных средств в результате финансовых операций. Они включают заем средств у кредиторов и вклады капитала владельцами. Также к финансовым операциям относятся погашение долгов и изъятия капитала владельцами.

Приток и отток денежных средств по этим трем разделам измеряются в течение отчетного периода, итоговые показатели по всем

трем областям деятельности прибавляются к начальному сальдо денежных средств.

Полученная итоговая сумма представляет собой конечное сальдо денежных средств на дату проведения расчетов.

Схема движения денежных средств представлена на рис. 2.3, 2.4.

В разделе *операционной (производственно-хозяйственной) деятельности* отражаются те финансовые показатели, которые используются при расчете прибыли. Сюда включаются такие операции поступления денежных средств, как оплата покупателями поставленных товаров или оказанных услуг; проценты и дивиденды, уплаченные другим компаниям; поступления от реализации внеоборотных активов.

Отток денежных средств вызывается такими операциями, как выплата заработной платы; выплата процентов по займам, предоставленным компании различными заимодавцами; оплата продукции и услуг; расходы по выплате налогов и др. Эти статьи корректируются на поступления и расходы начисленные, но не оплаченные в денежной форме, или начисленные, но не требующие использования денежных средств.

Инвестиционная деятельность охватывает в основном операции, относящиеся к изменениям во внеоборотных активах: долгосрочные инвестиции в ценные бумаги, материальные и нематериальные долгосрочные активы. В качестве примера могут быть приведены такие операции, как реализация и покупка недвижимого имущества, продажа и покупка ценных бумаг, предоставление долгосрочных займов, поступления от погашения займов.

Финансовая деятельность включает такие операции, как изменения в долгосрочных обязательствах и собственном капитале. Сюда входят вклады владельцев предприятия, акционерный капитал, покупка и продажа собственных акций, выпуск облигаций, выплата дивидендов, проценты по вкладам, погашение долгосрочных обязательств.

□ Алгоритм расчета показателей, отражающих изменения в каждом из трех разделов отчета о движении денежных средств, принято называть *прямым методом расчета*. Он включает определение остатка денежных средств на конец отчетного периода как алгебраическую сумму денежных средств на начало периода и изменений за период. Предпосылкой использования прямого метода является возможность разделить отдельные виды доходов и расходов на те операции, которые связаны с реальным движением денежных средств, а также те, что с реальными денежными потоками не связаны.

Сумма каждого из разделов отчета о движении денежных средств будет составлять остаток ликвидных средств в соответствующем периоде; отчет на конец расчетного периода будет равен сумме по отчету предыдущего периода, сложенной с остатком ликвидных средств текущего периода.



Рис. 2.3. Схема движения денежных потоков

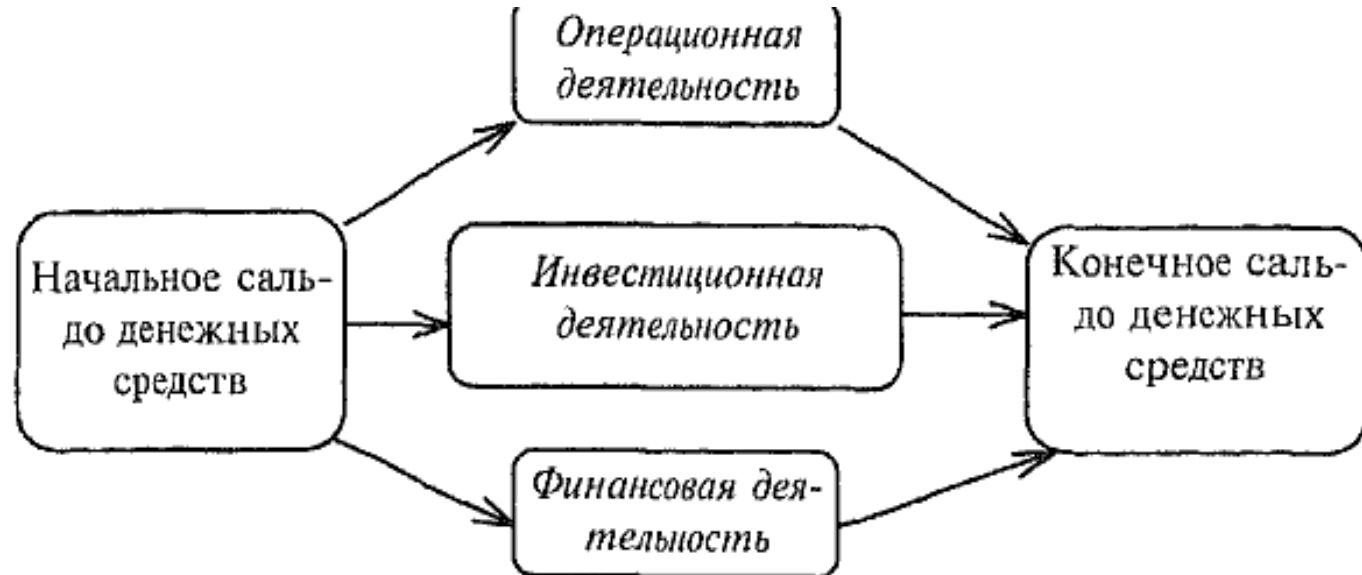


Рис. 2.4. Приток и отток денежных средств

Последовательность расчета при составлении отчета о движении денежных средств можно представить в следующем виде:

Денежный поток от операционной деятельности

Чистая прибыль после вычета налогов и процентов по займам
 + Амортизация
 + Отсроченные налоги
 + Потери при продаже активов
 — Прибыль при продаже активов
 — Рост оборотного капитала
 + Сокращение оборотного капитала

Денежный поток от инвестиционной деятельности

— Затраты на приобретение ОС
 + Поступления от продаж основных активов

Денежный поток от финансовой деятельности

+ Поступления от эмиссии ЦБ, финансовых средств и векселей
 + Поступления от эмиссии облигаций и прочих заемных ЦБ
 — Выплаты дивидендов, в том числе расходы на выкуп ранее выпущенных ценных бумаг

Чистый рост (уменьшение) денежных средств и их эквивалентов

(Источник: Буш Дж., Джонсон Д. Управление финансами в международной нефтяной компании. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2003. — С. 43.)

Для расчета прироста или уменьшения денежных средств за период необходимо сделать следующие операции.

1. Рассчитать оборотные средства и краткосрочные обязательства, определенные на основе метода начислений. При корректировке статей оборотных средств следует их прирост за период вычесть из чистой прибыли, а их уменьшение за период прибавить к чистой прибыли. Это связано с тем, что при оценке оборотных средств по методу начислений их величина завышается, следовательно, прибыль занижается. На самом же деле прирост оборотных средств за период не вызывает увеличения денежных средств в такой же степени, что и рост прибыли, поэтому эту сумму нужно вычесть из прибыли. При корректировке краткосрочных обязательств, наоборот, их увеличение за период следует прибавить к чистой прибыли, поскольку этот показатель не означает оттока денежных средств.

2. Скорректировать чистую прибыль на расходы, не требующие выплат денежных сумм. Для этого соответствующие расходы за период следует прибавить к чистой прибыли за расчетный период. Пример — амортизация материальных внеоборотных средств.

Амортизационные отчисления относятся к разряду калькуляционных издержек, которые рассчитываются в соответствии с установленными нормами амортизации в процессе определения прибыли и затрат. Реально начисленная сумма амортизационных отчислений не выплачивается и остается на счету предприятия, пополняя остаток ликвидных средств. Таким образом, амортизационные отчисления играют особую и важную роль в системе учета денежных средств и финансового планирования деятельности предприятия, так как они служат внутренним источником финансирования.

Амортизационные отчисления стимулируют инвестиционную деятельность. Чем больше остаточная стоимость активов предприятия и выше нормы амортизации, тем сильнее влияние на базу налогооблагаемой прибыли.

3. Исключить влияние прибылей и убытков, полученных от операций, не связанных с основной деятельностью, например от продажи внеоборотных активов, продажи ценных бумаг других компаний и др.

Прямой метод позволяет получить представление о структуре текущих поступлений денежных средств и реальных выплат предприятия. При этом видны фактические источники и направления использования денежных средств в ходе основной хозяйственной деятельности, поэтому прямой метод принято рассматривать как более информативный.

□ В отличие от прямого метода *косвенным методом* чистый приток/отток денежных средств от основной деятельности рассчитывается на базе прибыли/убытка, скорректированной на сумму расходов и доходов, не связанных с реальным движением денежных средств; это прежде всего амортизационные отчисления и такие доходы, как дебиторская задолженность. Слабая сторона косвенного метода заключается в том, что поступление денежных средств в виде выручки от реализации и текущие расходы, связанные с выплатами (оттоком) денежных средств этим методом однозначно не конкретизируются. Важная целевая направленность отчета — получение информации о том, как по-операционно формируются денежные средства предприятия, косвенным методом не обосновывается.

Однако только косвенный метод позволяет уточнить степень влияния на денежный поток изменений, отраженных и сгруппированных в различных статьях баланса.

В зарубежной практике существуют различные схемы для косвенного метода расчета денежного потока CF (Cash Flow):

Балансовая прибыль (без переноса на следующий год)

+ *амортизация*

+ *резервные отчисления (прибыли, сумм для текущих ремонтов, др.)*

+ *увеличение долгосрочных отчислений в резервный фонд*

+ *чрезвычайные расходы*

CF (brutto)

— *дивиденды*

CF (netto)

— *выручка от реализации основных средств при выбытии*

— *поступления от расформирования резервного фонда*

— *чрезвычайные доходы (продажа части предприятия, др.)*

CF от основной деятельности.

МФСО 7 рекомендует применять прямой метод, но западные компании предпочитают косвенный, который не раскрывает структуры денежных потоков.

Показатели, включаемые в отчет о движении денежных средств МСФО 7 (косвенный метод)

Прибыль, нераспределенная от операционной деятельности

Коррективы:

Амортизация годовая (+)

Увеличение/уменьшение дебиторской задолженности

Увеличение/уменьшение кредиторской задолженности

Увеличение/уменьшение запасов

Проценты выплаченные

Налоги выплаченные
Итого чистые денежные потоки от операционной деятельности
Приобретение постоянных активов
Проценты полученные
Дивиденды полученные
Итого чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности
Поступления от выпуска акций
Оплата обязательств по аренде
Итого чистые денежные потоки от финансовой деятельности
Денежные средства и их эквиваленты на начало отчетного периода
Денежные средства и их эквиваленты на конец отчетного периода

Показатели отчета о производственной деятельности, а также расходы на инвестиции позволяют рассчитать срок окупаемости инвестиций. На практике датой окупаемости инвестиций будет считаться момент времени, когда итог раздела отчета о движении денежных средств от производственной деятельности будет равен сумме затрат на инвестиции.

Отчет о движении денежных средств информирует о ликвидности предприятия, служит основным документом, предназначенным для определения потребности в капитале, выработки стратегии финансирования предприятия, а также для оценки эффективности использования финансовых ресурсов.

В качестве примера согласованного расчета финансовых показателей в табл. 2.6 – 2.10 представлены основные формы отчетности машиностроительного предприятия.

Кроме отчета о движении денежных средств, составляемого по правилам бухгалтерского учета, на предприятиях разрабатывается бюджет денежных средств. Формат бюджета зависит от специфики предприятия и согласования с разрабатываемой общей системой бюджетирования.

Бюджет денежных средств позволяет:

- получить представление о потребности предприятия в денежных средствах;
- анализировать и своевременно устранять значительные нежелательные отклонения по отдельным позициям;
- принимать решения о сроках и суммах привлечения заемных средств и т.д.

Достоверность представленных в бюджете сведений в значительной степени определяется достоверностью прогноза продаж и оценкой периода инкассации дебиторской задолженности. Фрагмент бюджета денежных средств представлен в табл. 2.11.

Таблица 2.6. Баланс организации (форма № 1), усл. ед.

Актив	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного года
1	2	3	4
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	110		
Нематериальные активы (счета 04, 05)		210	293
в том числе			
патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания), иные аналогичные перечисленным права и активы	111	210	293
организационные расходы	112	0	
деловая репутация организации	113	0	
Основные средства (счета 01, 02)	120	2 795 149	3 744 624
в том числе			
земельные участки и объекты природопользования	121	0	
здания, сооружения, машины и оборудование	122	2 588 253	3 348 333
Незавершенное строительство (счета 07, 08, 16)	130	1 450 093	673 938
Доходные вложения в материальные ценности (счета 03, 02)	135	0	
в том числе			
имущество для передачи в лизинг	136	0	
имущество, предоставляемое по договору проката	137	0	
Долгосрочные финансовые вложения (счета 58, 59)	140	224 380	646 451
в том числе			
инвестиции в дочерние общества	141	121 232	157 736
инвестиции в зависимые общества	142	349	50
инвестиции в другие организации	143	89 089	93 116
займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	144	0	
прочие долгосрочные финансовые вложения	145	13 710	395 549
Прочие внеоборотные активы	150	0	
ИТОГО по разделу I	190	4 469 832	5 065 306
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210	3 442 687	4 019 922
в том числе			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности (счета 10, 14, 16)	211	888 390	780 858
животные на выращивании и откорме (счет 11)	212	13 092	11 823
затраты в незавершенном производстве (издержках обращения) (счета 20, 21, 23, 29, 44, 46)	213	2 032 548	2 543 109
готовая продукция и товары для перепродажи (счета 16, 41, 43)	214	456 792	661 052

1	2	3	4
товары отгруженные (счет 45)	215	6	18 219
расходы будущих периодов (счет 97)	216	17 987	4 861
прочие запасы и затраты	217	33 872	
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (счет 19)	220	226 884	353 486
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	424 677	33 590
в том числе			
покупатели и заказчики (счета 62, 63, 76)	231	37 395	35 590
векселя к получению (счет 62)	232	387 282	
задолженность дочерних и зависимых обществ	233	0	
авансы выданные (счет 60)	234	0	
прочие дебиторы	235	0	
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	1 496 622	1 704 349
в том числе			
покупатели и заказчики (счета 62, 63, 76)	241	1 242 149	1 274 512
векселя к получению (счет 62)	242	2 500	
задолженность дочерних и зависимых обществ	243	12 511	70 308
задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал (счет 75)	244	0	
авансы выданные (счет 60)	245	140 337	155 296
прочие дебиторы	246	99 125	204 233
Краткосрочные финансовые вложения (счета 58, 59, 81)	250	171 963	153 858
в том числе			
займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	251	0	20 156
собственные акции, выкупленные у акционеров	252	51 282	99
прочие краткосрочные финансовые вложения	253	120 681	133 594
Денежные средства:	260	69 159	102 793
в том числе			
касса (счет 50)	261	444	1 672
расчетные счета (счет 51)	262	9 185	85 675
валютные счета (счет 52)	263	58 630	5 958
прочие денежные средства (счета 55, 57)	264	900	9 488
Прочие оборотные активы	270	0	
ИТОГО по разделу II	290	5 831 992	6 367 998
БАЛАНС (стр. 190 + стр. 290)	300	10 301 824	11 433 304

1	2	3	4
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал (счет 80)	410	1 329 375	1 329 375
Добавочный капитал (счет 83)	420	1 959 496	1 959 496
Резервный капитал (счет 82)	430	200	200
в том числе			
резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	200	200
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	0	
Целевые финансирование и поступления (счет 86)	450	0	
Нераспределенная прибыль прошлых лет (счет 84)	460	3 705 410	3 704 802
Непокрытый убыток прошлых лет (счет 84)	465		
Нераспределенная прибыль отчетного года (счет 84)	470	0	870 129
Непокрытый убыток отчетного года (счет 84)	475	0	0
ИТОГО по разделу III	490	6 994 481	7 864 002
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты (счет 67)	510	0	159 685
в том числе			
кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	511	0	159 685
прочие займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	512	0	0
Прочие долгосрочные обязательства	520	1 294 831	1 181 308
ИТОГО по разделу IV	590	1 294 831	1 340 993
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты (счет 66)	610	544 104	810 967
в том числе			
кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	611	509 104	715 967
займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	612	35 000	95 000
Кредиторская задолженность:	620	1 438 046	1 386 132
в том числе			
поставщики и подрядчики (счет 60, 76)	621	825 292	352 628
векселя к уплате (счет 60)	622	25 507	59 487
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами	623	0	9 397
задолженность перед персоналом организации (счет 70)	624	41 446	27 648

1	2	3	4
задолженность перед государственными внебюджетными фондами (счет 69)	625	37 058	25 878
задолженность перед бюджетом (счет 68)	626	107 910	167 423
авансы полученные (счет 62)	627	199 752	529 338
прочие кредиторы	628	201 081	214 333
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов (счет 75)	630	6 318	1 456
Доходы будущих периодов (счет 98)	640	24 044	29 754
Резервы предстоящих расходов (счет 96)	650		
Прочие краткосрочные обязательства	660	0	
ИТОГО по разделу V	690	2 012 512	2 228 309
БАЛАНС	700	10 301 824	11 433 304

Таблица 2.7. Отчет о прибылях и убытках (форма № 2)

<i>Пассив</i>	<i>Код строки</i>	<i>За отчетный период</i>	<i>За аналогичный период предыдущего года</i>
1	2	3	4
I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	5 508 233	4 479 888
в том числе от продажи:			
...	011		
...	012		
...	013		
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	020	3 325 722	2 828 811
в том числе от проданных:			
...	021		
...	022		
...	023		
Валовая прибыль	029	2 182 511	1 651 077
Коммерческие расходы	030	336 334	115 843
Управленческие расходы	040	0	
Прибыль (убыток) от продаж (стр. 010 – стр. 020 – стр. 030 – стр. 040)	050	1 846 177	1 535 234
II. Операционные доходы и расходы			
Проценты к получению	060	65	5 766

1	2	3	4
Проценты к уплате	070	59 084	144 065
Доходы от участия в других организациях	080	187	4 944
Прочие операционные доходы	090	399 160	2 191 046
Прочие операционные расходы	100	694 383	2 256 632
III. Внеоперационные доходы и расходы			
Прочие внеоперационные доходы	120	330 380	269 541
Прочие внеоперационные расходы	130	716 792	542 923
Прибыль (убыток) до налогообложения (стр. 050 + стр. 060 – стр. 070 + + стр. 080 + стр. 090 – стр. 100 + + стр. 120 – стр. 130)	140	1 105 710	1 062 911
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150	345 446	192 308
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	160	760 264	870 603
IV. Чрезвычайные доходы и расходы			
Чрезвычайные доходы	170	0	
Чрезвычайные расходы	180	0	474
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (стр. 160 + стр. 170 – стр. 180)	190	760 264	870 129

Таблица 2.8. Отчет об изменениях капитала (форма № 3).

Наименование показателя	Код строки	Остаток на начало года	Поступило в отчетном году	Израсходовано в отчетном году	Остаток на конец года
1	2	3	4	5	6
I. Собственный капитал					
Уставный капитал	010	1 329 375	—	—	1 329 375
Добавочный капитал	020	1 959 496	—	—	1 959 496
в том числе прирост стоимости по переоценке	021	—	—	—	—
Резервный фонд	030	200	—	—	200
	040				
Нераспределенная прибыль прошлых лет — всего					
в том числе:	050	3 705 410		(608)*	3 704 802
	051				
	052				
	053				
	054				

* Здесь и ниже скобки используются для обозначения отрицательных величин

1	2	3	4	5	6
Нераспределенная прибыль отчетного года	055		867 757		867 757
	056	—	—	—	—
	057	—	—	—	—
Целевое финансирование и поступления — всего из бюджета	070	—	—	—	—
	071	—	—	—	—
	072	—	—	—	—
	073	—	—	—	—
Итого по разделу I	079	6 994 481	867 757	(608) 7 861 630	
II. Резервы предстоящих расходов — всего	080		188 546	(188 546)	—
в том числе:					
резерв на ремонт основных средств	081				
	082		188 546	(188 546)	
	083				
	084	—	—	—	—
	085	—	—	—	—
	086	—	—	—	—
	087	—	—	—	—
	088	—	—	—	—
Итого по разделу II	089		188 546	(188 546)	
III. Оценочные резервы — всего	090	—	11 411	—	11 411
Резервы по сомнительным долгам	091	—	11 411	—	11 411
Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги	092	—	—	—	—
Итого по разделу III	099		11 411		11 411
<i>Наименование показателя</i>	<i>Код стр.</i>	<i>За отчетный год</i>		<i>За предыдущий год</i>	
1	2	3		4	
IV. Изменение капитала*					
Величина капитала на начало отчетного периода	100		6 994 481		6 653 968
Увеличение капитала — всего	110		867 757		941 181
в том числе:					
за счет дополнительно-го выпуска акций	111		—		—

* Заполняют и представляют в составе бухгалтерской отчетности только хозяйственные товарищества и общества.

1	2	3	4
за счет переоценки активов	112	—	—
за счет прироста имущества	113	—	180 701
за счет реорганизации юридического лица (слияние, присоединение)	114	—	—
за счет доходов, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета и отчетности относятся непосредственно на увеличение капитала	115	867 757	760 480
Уменьшение капитала — всего	120	(608)	(600 668)
в том числе: за счет уменьшения номинала акций	121	—	—
за счет уменьшения количества акций	122	—	—
за счет реорганизации юридического лица (разделение, выделение)	123	—	—
за счет расходов, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета и отчетности относятся непосредственно на уменьшение	124	(608)	(600 668)
Размер капитала на конец отчетного периода	130	7 861 630	6 994 481

Наименование показателя	Код стр.	Остаток на начало года	Поступило в отчетном году	Израсходовано в отчетном году	Остаток на конец года
1	2	3	4	3	6
Целевое финансирование и поступления — всего	140	4 594	15 569	(1 649)	18 514
в том числе:	141				
из федерального бюджета		(111)	903	(871)	(79)
из бюджета субъектов РФ	142	—	738	(738)	—
из отраслевых и межотраслевых фондов	143	4 705	40	(40)	4 705

1	2	3	4	3	6
долевое участие в строительстве жилого дома	144	—	13 888	—	13 888
	145				
	146				
	147				
	148				
	149				

СПРАВКИ

Наименование показателя	Код стр.	Остаток на начало года	Остаток на конец года
1	2	3	4
1. Чистые активы	150	6 962 649	7 872 771

Таблица 2.9. Отчет о движении денежных средств (форма № 4)

Показатель	Код строки	Сумма	По текущей деятельности	По инвестиционной деятельности	По финансовой деятельности
1	2	3	4	5	6
1. Остаток денежных средств на начало года	010	69 159	X*	X	X
2. Поступило денежных средств — всего	020	11 068 791	10 079 302	9 297	980 192
в том числе:					
выручка от реализации товаров, продукции, работ и услуг	030	2 475 118	2 475 118	—	—
выручка от реализации основных средств и иного имущества	040	1 550 197	1 550 197	—	—
авансы, полученные от покупателей (заказчиков)	050	2 240 496	2 240 496	X	X

* В отрасли, откуда взят пример, эти позиции не заполняются.

1	2	3	4	5	6
бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование	060	1 680	1 680	—	—
Безвозмездно	070	—	—	—	—
кредиты полученные	080	1 700 452	713 314	9 072	978 066
займы полученные	085	60 000	60 000	—	—
дивиденды, проценты по финансовым вложениям	090	2351	X	225	2 126
прочие поступления	110	3 038 497	3 038 497	—	—
3. Направлено денежных средств — всего	120	(11 044 597)	(9 467 784)	(356 626)	(91 204)
в том числе:					
на оплату приобретенных товаров, оплату работ, услуг	130	(705 672)	(632 248)	(73 424)	—
на оплату труда	140	(761 743)	X	X	X
отчисления на социальные нужды	150	(367 240)	X	X	X
на выдачу подотчетных сумм	160	(26 841)	(26 841)	—	—
на выдачу авансов	170	(762 757)	(690 479)	(72 278)	
на оплату долевого участия в строительстве	180	—	X	—	X
на оплату машин, оборудования и транспортных средств	190	(177 752)	X	(177 752)	X
на финансовые вложения	200	(5 441)0	—	(32 500)	(21 901)
на выплату дивидендов, процентов	210	(6 426)	X	—	(6 426)
на расчеты с бюджетом	220	(1 227 468)	(1 227 468)	X	
на оплату процентов по полученным кредитам, займам	230	(456 133)	(392 583)	(672)	(62 878)

1	2	3	4	5	6
прочие выплаты, перечисления и т.п.	250	(6 498 165)	(6 498 165)	—	—
4. Остаток денежных средств на конец отчетного периода	260	93 353	X	X	X
Справочно: Из стр. 020 поступило по наличному расчету (кроме данных по стр 100) — всего	270	103 229			
в том числе по расчетам:					
с юридическими лицами	280	9 055			
с физическими лицами	290	94 174			
из них с применением:					
контрольно-кассовых аппаратов	291	87 858			
бланков строгой отчетности	292	6 316			
Наличные денежные средства:					
поступило из банка в кассу организации	295	767 893			
сдано в банк из кассы организации	296	(29 001)			

Таблица 2.10. Приложение к бухгалтерскому балансу (форма № 5)

1. ДВИЖЕНИЕ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ

Наименование показателя	Код строки	Остаток на начало года	Получено	Погашено	Остаток на конец года
1	2	3	4	5	6
Долгосрочные кредиты	110	—	160 062	(377)	159 685
в том числе не погашенные в срок	111	—	—	—	—

1	2	3	4	5	6
Прочие долгосрочные займы	120	—	—	—	—
в том числе не погашенные в срок	121	—	—	—	—
Краткосрочные кредиты	130	509 104	1 636 676	(1 429 813)	715 967
в том числе не погашенные в срок	131	—	—	—	—
Краткосрочные займы	140	35 000	60 000	—	95 000
в том числе не погашенные в срок	141	—	—	—	—

2. ДЕБИТОРСКАЯ И КРЕДИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ

<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>Остаток на начало года</i>	<i>Получено</i>	<i>Погашено</i>	<i>Остаток на конец года</i>
1	2	3	4	5	6
Дебиторская задолженность:					
Краткосрочная	210	1 496 622	13 568 684	(13 360 957)	1 704 349
в том числе просроченная	211	—	267 014	—	267 014
из нее длительностью свыше 3 месяцев	212	—	267 014	—	267 014
Долгосрочная	220	424 677	1 537	(392 624)	33 590
в том числе просроченная	221	—	—	—	—
из нее длительностью свыше 3 месяцев	222	424 677	1 537	(392 624)	33 590
из стр. 220 задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	223	424 677	1 537	(392 624)	33 590
Кредиторская задолженность:					
Краткосрочная	230	1 438 046	12 571 368	(12 620 910)	1 388 504
в том числе просроченная	231	5513	—	(5513)	—

1	2	3	4	5	6
из нее длительностью свыше 3 месяцев	232	5513	—	(5513)	—
Долгосрочная	240	1 294 831	16 540	(130 063)	1 181 308
в том числе про- сроченная	241	—	—	—	—
из нее длительностью свыше 3 месяцев	242	1 294 831	16 540	(130 063)	1 181 308
из стр. 240 задолжен- ность, платежи по ко- торой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	243	1 294 831	16 540	(130 063)	1 181 308
Обеспечения:					
Полученные	250	290 000	327 790	(290 000)	327 790
в том числе от третьих лиц	251	290 000	327 790	(290 000)	327 790
Выданные	260	4 344 724	2 600 959	(4 338 366)	2 607 317
в том числе треть- им лицам	261	4 344 724	2 600 959	(4 338 366)	2 607 317

3. АМОРТИЗИРУЕМОЕ ИМУЩЕСТВО

Наименование показателя	Код стро- ки	Остаток на начало года	Получено	Погаше- но	Остаток на конец года
1	2	3	4	5	6
I. Нематериальные активы					
Права на объекты интел- лектуальной (промышлен- ной) собственности	310	210	100	—	310
в том числе права, воз- никающие:					
из авторских и иных дого- воров, на произведения науки, литературы, искус- ства и объекты смежных прав, на программы ЭВМ, базы данных и др.	311	—	—	—	—

1	2	3	4	5	6
из патентов на изобретения, промышленные образцы коллекционные достижения, из свидетельств на полезные модели, товарные знаки и знаки обслуживания или лицензионных договоров на их использование	312	210	100	—	310
из прав на ноу-хау	313	—	—	—	—
Права на пользование обо- собленными природными объектами	320	—	—	—	—
Реорганизационные расходы	330	—	—	—	—
Деловая репутация	340	—	—	—	—
Прочие	349	—	—	—	—
Итого (стр. 310+ + стр. 320 + стр. 330 + + стр. 340 + стр. 349)	350	210	100	—	310
II. Основные средства					
Земельные участки и объ- екты природопользования	360	—	—	—	—
Здания	361	1 578 538	78 802	(4 296)	1 653 044
Сооружения	362	485 599	103 557	(13494)	575 662
Машины и оборудование	363	2 317 441	1 090 711	(54 296)	3 353 856
Транспортные средства	364	158 827	20 178	(9 428)	169 577
Производственный и хо- зяйственный инвентарь	365	62712	55 529	(32 060)	86 181
Рабочий скот	366	5	—	(2)	—
Продуктивный скот	367	8 553	5 611	(3 656)	10 508
Многолетние насаждения	368	1 380	71	(71)	1 380
Другие виды основных средств	369	349 359	78 909	(66 925)	361 343
Итого (сумма стр. 360 + стр. 369)	370	4 962 414	1 433 368	(184 228)	6 211 554
в том числе:					
производственные	371	4 628 430	1 359 786	(133 883)	5 854 333
непроизводственные	372	333 984	73 582	(50 345)	357 221
III. Доходные вложения в материальные ценности					
Имущество для передачи в лизинг	381	—	—	—	—
Имущество, предоставляе- мое по договору проката	382	—	—	—	—

1	2	3	4	5	6
Прочие	383	—	—	—	—
Итого (сумма строк 381 – 383)	385	—	—	—	—

4. ДВИЖЕНИЕ СРЕДСТВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИИ

Наименование показателя	Код стро- ки	Остаток на нача- ло года	Получено	Погашено	Остаток на конец года
1	2	3	4	5	6
Собственные средства организации — всего	410	—	1 200 049	(1 200 049)	—
в том числе:					
прибыль, оставшаяся в рас- поряжении организации	411	—	861 772	(861 772)	—
амортизация основных средств	412	—	338 260	(338 260)	—
амортизация НМА	413	—	17	(17)	—
Прочее	414	—	—	—	—
Привлеченные средства — всего	420	—	106 688	(106 688)	—
в том числе:					
кредиты банков	421	—	69 045	(69 045)	—
заемные средства других организаций	422	—	—	—	—
долевое участие в строи- тельстве	423	—	37 643	(37 643)	—
из бюджета	424	—	—	—	—
из внебюджетных фондов	425	—	—	—	—
Прочие	426	—	—	—	—
Всего собственных и привлеченных средств (стр. 410 + стр. 420)	430	—	1 306 737	(1 306 737)	—
СПРАВОЧНО					
Незавершенное строи- тельство	440	949 845	1 009 730	(1 397 771)	561 804
Инвестиции в дочерние общества	450	121 232	36 804	(300)	157 736
Инвестиции в зависимые общества	460	349	—	(299)	50

5 ФИНАНСОВЫЕ ВЛОЖЕНИЯ

Наименование показателя	Код строки	Долгосрочные		Краткосрочные	
		на начало года	на конец года	на начало года	на конец года
1	2	3	4	5	6
Паи и акции других организаций	510	210 670	250 902	—	—
Облигации и другие долговые обязательства	520	—	381 839	120 681	133 594
Предоставленные займы	530	—	—	—	20 165
Прочие	540	13 710	13 710	51 282	99
Справочно по рыночной стоимости облигации и другие ценные бумаги	550	—	—	—	—

6. РАСХОДЫ ПО ОБЫЧНЫМ ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Наименование показателя	Код строки	За отчетный год	За предыдущий год
1	2	3	4
Материальные затраты	610	804 567	1 157 113
в том числе:	611		
	612	—	—
	613	—	—
Затраты на оплату труда	620	962 678	785 704
Отчисления на социальные нужды	630	331 129	303 562
	640	305 172	218 094
Прочие затраты	650	254 933	381 065
в том числе:	651	—	—
	652	—	—
	653	—	—
Итого по элементам затрат	660	2 658 479	2 845 538
изменение остатков (прирост «+», уменьшение «-»)			
незавершенного производства	670	517 315	363 790
расходов будущих периодов	680	(13 094)	16 288
резервов предстоящих расходов	690	—	—

7 СОЦИАЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Наименование показателя	Код строки	Причитается по расчету	Израсходовано	Перечислено в фонды
1	2	3	4	5
Отчисления				
Пенсионный федеральный бюджет	700	188 475		(176 005)
Фонд социального страхования	710	49 906	(47 458)	(4 234)
Пенсионный фонд (страховые взносы)	720	155 537	—	(145 354)
Фонд занятости	730		—	
На медицинское страхование	740	43 978	—	(41 238)
Исчисление в негосударственные пенсионные фонды	750	25 965	X	(25 965)
Страховые взносы по договорам добровольного страхования пенсии	755	—		
Среднесписочная численность работников	760	9 146		
Денежные выплаты и поощрения, не связанные с производством продукции, выполнением работ, оказанием услуг	770	(79 191)		
Доходы по акциям и вкладам в имущество организации	780	—		

Таблица 2.11. Фрагмент бюджета движения денежных средств, тыс. руб.

Показатели	Значения показателей		
	апрель	май	июнь
1	2	3	4
1 Остаток денежных средств на начало периода	1 000	— 500	60
2 Денежный поток по основной деятельности (п.2.1 — п 2 2)	1 323	1 655	80
2 1 Поступления, всего	3 400	3 800	1 580
а) Выручка от реализации товаров	800	800	900
б) погашение дебиторской задолженности	2 300	2 800	200

1	2	3	4
в) авансы полученные	50	120	80
г) прочие поступления	250	80	20
2 2. Расход, всего	1 962	2 145	1 500
а) платежи поставщикам и подрядчикам	1 300	1 400	5
б) оплата труда	200	380	30
в) налоговые платежи	410	310	65
г) выплаты процентов за кредит	40	40	4
д) прочие расходы	12	15	
3 Денежный поток по инвестиционной деятельности (п 3 1 — п.3 2)	-2 730	-1 85	2 15
3 1 Поступления, всего	70	25	15
а) выручка от продажи основных средств	70		
б) дивиденды и проценты от фин вложений	—	25	15
в) возврат финансовых вложений	—	—	5
3 2. Расход, всего	2 800	210	20
а) приобретение основных средств	2 500		1
б) капитальные вложения	150	150	50
в) долгосрочные финансовые вложения	150	60	5
4 Денежный поток по финансовой деятельности (п 4 1 — п 4 2)	-370	-860	45
4 1 Поступления, всего	100	1 500	15
а) денежные кредиты и займы		1 500	
б) поступления от эмиссии ценных бумаг	—	—	150
в) целевое финансирование	120	—	
4 2. Расход, всего	470	2 360	600
а) возврат денежных кредитов и займов	300	2 000	200
б) выплата дивидендов и процентов	50	260	400
в) погашение ценных бумаг	120	100	
5. Совокупный денежный поток (п.2 + п 3 + п 4)	-1 777	610	585
6 Остаток средств на конец периода (п.1 + п 5)	-777	110	525

2.5. Направления совершенствования финансовой отчетности

2.5.1. Повышение прозрачности финансовой отчетности

Необходимость пересмотреть подход предприятий к финансовой отчетности для внешних пользователей определяется растущим пониманием того, что в условиях усиления непредсказуемости и изменчивости экономической среды традиционная отчетность не в

полной мере отражает результаты деятельности. В новых экономических условиях важно выпускать продукцию тогда, когда она нужна. Поэтому неизбежно акцент в управлении переместился с того, как выпускать, на то, что выпускать, когда и сколько, как контролировать реализацию и развивать такое производство, которое могло бы удовлетворять постоянно растущие специфические требования пользователей. Поэтому необходимы новые подходы к развитию финансового менеджмента предприятий, основанные на адаптации к переменам, обновлении содержания отчетности, ориентированной на инвесторов и создание стоимости.

Все участники рынков капитала — от инвесторов и аналитиков до руководителей корпораций нуждаются в прозрачной финансовой отчетности.

Финансовые показатели, анализируемые по представляемой отчетности, обладают несомненными достоинствами. Их измерение опирается на последовательные методологии и, кроме того, им свойственна пространственно-временная сопоставимость, что позволяет инвесторам делать выводы об относительной привлекательности инвестиций, соотносить результаты деятельности с возможностями конкурентов.

Однако своевременно предоставлять пользователям информацию для принятия на ее основе финансовых и инвестиционных решений недостаточно, не менее важна правильная интерпретация финансовых показателей при последующей их аналитической оценке.

Информационная прозрачность взаимосвязанных финансовых показателей, обоснованная формулировка стратегии развития, эффективный информационный обмен, наличие активов, обеспечивающих гибкость, приспособление к смене обстоятельств создают объективные условия успешной финансово-хозяйственной деятельности, способствуют росту цены акций предприятия. Не только в Швейцарии, Нидерландах и Сингапуре, где имеются хорошо развитые рынки капитала, но и во Франции, Германии, Италии, Японии, где рынки капитала малы по сравнению с экономикой в целом, доля аналитиков, по мнению которых необходимо усиливать информационную открытость финансовой отчетности, превышает среднюю по всем странам и составляет 62%.

Концепция будущего финансовой отчетности основывается на постепенном пересмотре и трансформации существующей модели раскрытия ее содержания и новом взгляде на обязанности менеджеров, которые готовят финансовую отчетность для инвесторов, акционеров, аналитиков, специализированных агентств и других заинтересованных сторон.

Традиционные финансовые показатели, представленные в отчетности, важны, однако они не всегда дают полное представление о финансовом положении предприятия и имеют определенные ограничения, а именно:

- отражают результаты прошлой деятельности («запаздывающие показатели»);
- практически не раскрывают данных, своевременно определяющих результаты деятельности (прибыльность потребителей, число реализованных заказов, влияние взаимоотношений с потребителями в текущем году на уровень дохода в следующем и т.д.);
- искажают реальные операционные результаты, так как акцент в ходе анализа только на финансовых показателях не позволяет учитывать влияние нефинансовых показателей и сопоставлять результаты деятельности с конкурирующими организациями по таким параметрам, как рыночная доля, скорость выхода на рынок и др.

В качестве примера комплексного использования финансовых и нефинансовых показателей в оценке инвестиционной привлекательности компанией Infosys (www.infy.com) предлагаются следующие показатели.

Показатели доходности:

- финансовые показатели доходности — это норма самофинансирования, отражающая прибыль, которую предприятие имеет с каждого рубля реализованной продукции после завершения распределительных операций, рентабельность реализованной продукции для контроля за реализацией и величиной издержек производства, рентабельность собственного капитала, отражающая прибыль на каждый рубль собственного капитала и др.;
- нефинансовые показатели доходности отражают значение усредненной доли обслуживаемого персонала; процент использования ресурсов; процентное отношение работ, выполненных в стране или за границей; образовательный уровень персонала.

Показатели устойчивости:

- финансовые показатели устойчивости — финансовая независимость, способность к маневрированию собственными средствами, наращению капитала, достаточной финансовой обеспеченности основных видов деятельности, постоянной платежеспособности на длительную перспективу;
- нефинансовые показатели включают долю повторных заказов, число новых клиентов, долю дохода от 5 до 10 крупных клиентов, стоимость торговой марки.

Одно из оснований для критического пересмотра содержания значимой информации в отчетности заключается в том, что финан-

совые показатели разнятся по достоверности, надежности, значимости и не только отражают с некоторым запаздыванием фактические результаты деятельности, но в то же время используются для опережающей или отсроченной оценки других показателей. Например, текущая прибыль — это важный опережающий показатель будущих прибылей, а валовая прибыль с опережением отражает операционную прибыль (сначала формируется валовая прибыль, затем из нее вычитаются операционные расходы).

Основные показатели финансовой отчетности должны создавать точное представление об эффективности финансово-хозяйственной деятельности, поскольку они:

- позволяют увидеть возникающие проблемы или дополнительные возможности для последующего развития;
- отражают в динамике изменения в условиях хозяйственной деятельности;
- связаны с финансовыми результатами деятельности.

Кроме того, при рассмотрении бизнес-процессов предприятия цепочки причинно-следственных связей наряду с финансовыми должны включать нефинансовые показатели: качество доставки, рыночная доля как функция маркетинговых расходов и оценка уровня конкурентов, число новых заказов и др. В противном случае неизбежно возникают информационные разрывы с точки зрения соответствия и надежности представленной аналитиком информации о перспективах развития, ожидаемой доходности и конкурентоспособности предприятия в отрасли.

Наиболее важными, но методологически сложными для раскрытия в отчетности являются взаимосвязанные финансовые показатели и возникающие при их интерпретации вопросы:

- с какого момента должен признаваться доход от свершенных финансово-хозяйственных операций и в каком размере;
- где должна проходить граница между обязательством и капиталом и как поступать при использовании сложных финансовых инструментов, которые включают одновременно элементы обязательств и капитала;
- что важнее принять за основу при аналитическом учете активов — цену приобретения или реальную рыночную стоимость, учитывая возможное влияние на получаемую прибыль колебаний рыночных цен и низкую надежность показателей, отражающих операции по учету активов по реальной стоимости;
- какой по форме и содержанию должна быть финансовая отчетность по нематериальным активам и возможно ли распространение бухгалтерского определения актива на категории стоимости брэнда, ноу-хау, интеллектуального капитала, исследовательских разработок, оценки качества управления и др.;

- какие показатели наиболее полно характеризуют финансовый результат деятельности с позиций их последующего применения для финансового прогнозирования, оценки финансовой устойчивости, управления акционерной стоимостью;
- какие факторы следует считать ключевыми при наращивании стоимости, чтобы их использование в качестве инструмента управления способствовало созданию дополнительной акционерной стоимости и могло положительно влиять на будущие финансовые результаты.

Большая часть перечисленных вопросов относится к уровню, для которого практически не существует действующих национальных стандартов, а бухгалтерское регулирование даже косвенно не затрагивает многих показателей. Методология оценки таких активов, как инновации, цепь поставок, обслуживания, интеллектуальный капитал, торговые марки, мотивация сотрудников, репутация компаний, находится в стадии становления, проверки и подтверждения вырабатываемых подходов на практике.

Однако мировой опыт финансового управления наиболее успешных компаний за последние годы наглядно показал необходимость эффективного использования во внешней отчетности наряду с финансовыми наиболее значимых нефинансовых показателей (эффективности использования торговой марки, оценки поведения потребителей и т.д.)

Так, Шведская авиакомпания (www.scandinavian.net) включила в отчеты детализированную информацию по цепи поставок (число перевозимых пассажиров, коэффициенты загрузки, среднее расстояние перевозок и др.), что позволило рассчитать коэффициент безубыточный загрузки авиалайнеров и сравнить успешность деятельности с соответствующими данными Ассоциации европейских авиалиний или крупными авиакомпаниями США. Там же публикуются целевые нормативы качества по параметрам задержки рейсов, доле упущенных заказов, отмене рейсов и др.

Компания разработки стратегий электронного бизнеса i2 Technologies (www.i2.com) во внешней отчетности дополнительно к основным финансовым позициям публикует оценки кумулятивной стоимости по ускоренному росту дохода потребителей за счет снижения издержек, отсроченных платежей, устранения ряда статей расходов.

Датская компания Coloplast помещает в годовом отчете кроме финансовых показателей число поданных заявок на патенты, долю новых и упущенных заказов, общий уровень удовлетворения потребителей и т.д. Кроме того, компания выработала ряд показателей и начала оценивать работу с персоналом, профессиональную подготовку и обучение.

Примером положительного воздействия использования нефинансовых факторов на интенсивный прирост капитала и доходы компа-

нии Audit Central является оценка интернетовского трафика по методологии файловой регистрации событий как более прогрессивного подхода по сравнению с ранее используемой методологией общего наблюдения за поведением пользователей. Так, при посещении веб-пространства сайта компании Audit Central системой регистрируются: среднее число страниц, просматриваемых за одно посещение сайта, наиболее часто посещаемые страницы, число посетителей за период, продолжительность посещений и т.д. Такой подход позволил использующим его фирмам занять более активную деловую позицию, открывая доступ к более полной аналитической информации.

Статистический опрос финансовых аналитиков и инвесторов в США и ряде стран Европы и Азии показал, что прибыль возглавляет перечень наиболее важных показателей деятельности с точки зрения инвесторов, но существует еще ряд финансовых показателей, которым также отводится первостепенное значение. В их число входят: инвестиции в НИОКР, денежный поток, издержки, капитальные затраты, эффективность бизнес-сегментов, а также ряд нефинансовых показателей (рыночный рост, рыночная доля, доход от новых продуктов, стратегические цели и др.). Относительная важность и значимость каждого из названных показателей, их определение и способы оценки меняются от отрасли к отрасли и требуют от менеджеров предприятия творческого подхода (табл. 2.12).

Таблица 2.12. Наиболее значимые показатели в оценке деятельности

<i>Компании</i>	<i>Аналитики</i>	<i>Инвесторы</i>
1. Стратегические цели	1. Рыночный рост	1. Прибыль
2. Денежный поток	2. Стратегические цели	2. Денежный поток
3. Рыночный рост	3. Условия конкуренции	3. Качество и компетентность команды менеджеров
4. Валовая прибыль команды менеджеров	4. Качество и компетентность	4. Условия конкуренции
5. Качество и компетентность	5. Прибыль	5. Рыночный рост
6. Масштаб рынка	6. Масштаб рынка	6. Стратегические цели
7. Условия конкуренции	7. Валовая прибыль	7. Валовая прибыль
8. Прибыль	8. Рыночная доля	8. Рыночная доля
9. Скорость 1-го выхода на рынок	9. Денежный поток	9. Скорость 1-го выхода на рынок
10. Рыночная доля	10. Скорость 1-го выхода на рынок	10. Масштаб рынка

Источник: Роберт Дж. Эклз и др. Революция в корпоративной отчетности. — М.: Олимп-Бизнес, 2002.

С точки зрения внешних обстоятельств растет понимание того, что оценка показателей, характеризующих рыночную капитализацию, зависит от мнения акционеров и приобретает большую значимость, чем сведения, представленные бухгалтером в финансовой отчетности. Это вызвано тем, что существующий порядок представления отчетности непоследователен и слабо соотносится с целевой функцией деятельности. В его рамках неадекватно оценивается не только эффективность деятельности, но и ряд важнейших категорий учета, что создает значительную разницу между учетной и рыночной стоимостью предприятия, причем рыночная оценка предприятия неизбежно занижается.

2.5.2. Применение сбалансированной системы показателей

Концепция комплексного использования в оценке результатов деятельности предприятия как финансовых, так и операционных (нефинансовых) показателей была впервые предложена Р.С. Капланом и Д.П. Нортонем в начале 1990-х годов. Перерастая рамки обычной оценочной системы, аналитический подход в виде сбалансированной системы показателей (ССП) открывает новые перспективы расширения информационной базы финансового менеджмента.

Идея СПП основана на понимании того, что оценочные финансовые показатели (объем продаж, валовая прибыль, добавленная стоимость, доходность инвестиций и т.д.), хотя они и представляют собой финансовый результат деятельности, следует держать под контролем и анализировать одновременно с операционными (нефинансовыми) показателями, отражающими мнение клиентов о работе предприятия, проблемы реорганизации бизнес-процессов и обучения персонала.

Концепция СПП выгодно отличается от других тем, что финансовые и нефинансовые показатели интегрируются с учетом причинно-следственных связей в единую базу данных, обеспечивающую отражение всех перспектив развития предприятия в основных показателях деятельности.

ССП усиливает управленческую функцию за счет органичного согласования показателей стратегических целей и ключевых показателей, отражающих целевую направленность отдельных бизнес-процессов, которые обеспечивают достижение этих результатов, а также интересов акционеров, потребителей, партнеров, кредиторов. Такие целевые функции и показатели должны определяться с учетом особенностей каждого конкретного предприятия.

Создавая интегрированную систему финансового менеджмента на базе СПП, процесс перевода стратегии в конкретные действия может и должен детализироваться на каждом уровне управ-

ления: для предприятия, любого подразделения, отдела, рабочей группы или отдельного сотрудника. В результате становится возможным определить и гармонично согласовать стратегические задачи, важнейшие факторы успеха и основные оценочные показатели деятельности по предприятию в целом и любой его организационной единицы.

Одно из достоинств ССП заключается в том, что эта система является управленческой концепцией, позволяет составлять сжатую, содержательную отчетность для руководства предприятия, выделяя следующие разделы:

- общее представление о финансовом положении предприятия, динамике и перспективах деятельности;
- финансовые и нефинансовые результаты деятельности;
- результаты реализации стратегических инициатив, требующие обсуждения;
- проблемы, которые могут повлиять на деятельность предприятия в будущем;
- наличие новой информации о ситуации на рынках и о конкурентах;
- влияние факторов на повышение эффективности деятельности предприятия в целом и отдельных его подразделений.

Преимущества использования ССП заключаются в том, что эта система представляет собой эффективный инструмент, позволяющий не только раскрывать и анализировать различные процессы и виды деятельности с позиций эффективности и следования принятой стратегии, но и пересмотреть действующие бизнес-процессы с помощью обоснованных программ модернизации.

Важно, что ССП позволяет сконцентрировать внимание на тех процессах и показателях, раскрывающих механизм реализации выработанной стратегии предприятия и оценки происходящих событий, которые являются решающими для успешного выполнения стратегии.

2.5.3. Показатели управления акционерной стоимостью

К разделу управления стоимостью относятся финансовые показатели, отраженные в балансе и отчете о прибылях и убытках, связанные со стоимостью для акционеров и сопоставимые с аналогичными показателями конкурентов.

С точки зрения акционеров, *акционерная стоимость* — это стоимость реализации их инвестиций. Для акционерных обществ это прежде всего доходность акций, т.е. цена акции с учетом дивидендов.

Чтобы принять решение об оценке акционерной стоимости, необходимо иметь в виду следующее:

- отсутствует единый показатель, который мог бы измерять и регулировать увеличение или снижение акционерной стоимости для любого предприятия; на практике используются те показатели, которые в зависимости от конкретных обстоятельств выбираются предприятием;
- необходимо учитывать, какие финансовые риски возникают в процессе наращивания стоимости и как следует использовать при этом потенциал налогового планирования;
- при подборе необходимых показателей оценки стоимости желательно исходить из того, что результат должен быть увязан с системой мотивации сотрудников при определении размера вознаграждения и что соотношение риск/доходность должно быть удовлетворительным;
- управление акционерной стоимостью требует принятия решений по обоснованию структуры капитала; целесообразно большую часть ресурсов распределять в пользу тех направлений деятельности, которые могут принести положительные результаты с учетом стоимости капитала.

Финансовые показатели оценки акционерной стоимости (табл. 2.13) могут быть условно разделены на традиционные, основанные на общепринятых данных финансового учета, известные в аналитической практике достаточно длительный период, и показатели, отвечающие принципу управления стоимостью, экономическая интерпретация которых требует последующего уточнения и проверки.

Таблица 2.13. Финансовые показатели оценки стоимости*

<i>Традиционные показатели</i>	<i>Перспективные показатели</i>
Чистый доход/чистая прибыль	Экономическая добавленная стоимость
Чистая прибыль на акцию	Доходность инвестированного капитала на основе потока денежных средств
Доходность инвестированного капитала	Рыночная добавленная стоимость
Доходность капитала	Валовая доходность всего инвестированного капитала
Доходность активов	Совокупный доход акционеров
Доходность использованного капитала	Добавленная стоимость акционерного капитала
Собственные чистые активы	Фактическая добавленная стоимость на акцию

*По материалам ЗАО KPMG International.

В 1990-х годах возникла необходимость в альтернативных показателях оценки результативности деятельности и акционерной стоимости.

В разных ситуациях финансовый менеджмент использует различные оценочные показатели. Например, при формулировке стратегии важны показатели роста продаж и доли рынка; при анализе эффективности капиталовложений рассчитываются коэффициенты чистого дисконтированного дохода и внутренней нормы рентабельности; при анализе возможного слияния компаний важен размер прибыли на акцию. Однако проблема состоит в том, что ни один из перечисленных показателей не универсален, т.е. не гарантирует успешности результата.

□ Был предложен ряд показателей, среди которых показатель *экономическая добавленная стоимость (EVA)* оказался наиболее существенным в работе менеджеров, поскольку он относит прибыль на стоимость всего использованного капитала. Его можно использовать во всех перечисленных ситуациях, в то же время он позволяет оценивать деятельность персонала на всех этапах создания стоимости:

$$EVA = \text{Прибыль от операционной деятельности после уплаты налогов} - (\text{Стоимость капитала, \%}) \times (\text{Общий размер капитала}).$$

В основе предложенного расчета используется понятие «стоимость капитала», которое, как правило, рассматривается как средневзвешенная стоимость капитала (*WACC*). Но оценка стоимости капитала требует ряда произвольных допущений, так как стоимость заемных средств очевидна и легко рассчитывается, а стоимость собственного капитала без погрешности определить сложно. Капитализированная прибыль имеет стоимость, и ее следует измерять как доход, который получили бы акционеры в результате распределения прибыли. Остается открытым вопрос, каким образом измерить этот доход в конкретном случае, если затраты, связанные с капитализацией прибыли, не всегда очевидны.

Теория стоимости капитала обосновывает возможные методы измерения стоимости собственного капитала, но не дает однозначного ответа. Сторонники этого подхода предлагают за стоимость собственного капитала принимать минимальную доходность, которую инвесторы ожидают получить за риски, на которые они пошли, вложив средства. Стоимость капитала при этом рассчитывается прибавлением соответствующей премии за риск к текущей стоимости безрисковых вложений (например, казначейских облигаций).

В основе другой практической методики расчета *EVA* лежит предположение, что если рентабельность инвестированного капитала выше затрат на привлечение капитала, то стоимость предприятия

увеличивается, а если ниже, то уменьшается. Расчет выполняется по формуле

$$EVA = (\text{Рентабельность инвестированного капитала} - \text{Затраты на капитал}) \times \text{Инвестированный капитал.}$$

Ряд американских и немецких компаний предоставили через Интернет сведения об успешном использовании *EVA*. Было доказано, что с увеличением экономической добавленной стоимости растет рыночная капитализация и рыночная стоимость компаний.

Если принять за основу, что *EVA* представляет собой прибыль в том виде, в котором она определяется акционерами, то с уточнением описания методов ее исчисления инвесторы получают показатель, отражающий способность компании к созданию и управлению стоимостью.

□ Второе место по значимости после экономической добавленной стоимости занимает показатель *доходность инвестированного капитала на основе потока денежных средств*. Цель использования этого показателя — определение средней внутренней нормы доходности всех существующих инвестиций компании.

Основные этапы расчета показателя:

- определение валового притока денежных средств, соответствующего полученной бухгалтерской прибыли;
- оценка в денежном выражении вложений в компанию в отличие от оценки инвестиций по балансовой стоимости;
- оценка полезного срока использования активов как источника получения прибыли в денежном выражении;
- расчет внутренней нормы доходности для всех инвестиций.

Достоинство использования этого показателя заключается в том, что в ходе расчетов исключаются искажения, возникающие из-за использования различных методов начисления износа активов, имеющих различные сроки полезного действия.

□ *Рыночная добавленная стоимость (MVA)* используется чаще как дополнение к *EVA*. Чтобы рассчитать *MVA*, необходимо из объема рыночной капитализации вычесть общий размер капитала (собственный капитал и заемные средства). Полученный результат полезен, так как акционеры вкладывают средства по рыночной, а не по балансовой стоимости.

Акции либо приобретаются по текущей цене, либо акционеры отказываются от продажи своих акций, что равносильно реинвестированию средств.

Для экономической прибыльности результата рыночная стоимость всегда должна превышать балансовую, поэтому для увеличения акционерной стоимости необходимо обеспечить увеличение *MVA*.

При положительных значениях показателя *MVA* планка результатов всегда поднимается вверх, и компания вынуждена искать новые, более эффективные стратегии, способные увеличить акционерную стоимость, что приведет к увеличению потоков денежных средств в долгосрочной перспективе. Добавленная стоимость, полученная при корректировке стратегии, будет равна текущей (дисконтированной) стоимости ожидаемого увеличения денежных потоков в долгосрочной перспективе.

Таким образом, финансовая политика управления акционерной стоимостью на практике многовариантна. Так как отсутствует универсальный показатель, отражающий увеличение или снижение акционерной стоимости, руководство компании может выбирать ряд не связанных друг с другом показателей по управлению стоимостью либо использовать сбалансированную систему показателей, но всегда важно, чтобы эти показатели способствовали увеличению стоимости акций их компании.

Рассмотренные концепции служат полезным инструментом, помогающим достичь существенных успехов в динамичных конкурентных условиях.

2.6. Компьютерные технологии аналитической поддержки информационной базы финансового менеджмента

Проведение анализа по данным финансовой отчетности предприятия требует ежедневной структуризации большого объема исходных данных и постоянного использования статистических методов обработки финансовой информации, что обеспечивается возможностью получения и анализа базовых показателей финансовой отчетности с помощью компьютерных технологий.

Использование компьютерных программ для целей анализа предполагает наличие определенной методической основы и алгоритмов обработки первичной учетной финансовой информации для поддержки принятия управленческих решений. Значимость таких программных продуктов в общей системе финансового планирования и управления определяется степенью полноты и достоверности используемых данных при создании информационной базы финансового менеджмента на основе современных информационных технологий (ИТ).

ИТ — понятие более емкое, чем аналитические компьютерные программы. В общем случае ИТ — совокупность программного обеспечения, технических средств и телекоммуникаций, поддерживающих стратегические направления деятельности управляемого

объекта в сочетании с его организационной структурой, трудовыми ресурсами, деловыми процессами.

Традиционно на финансовом рынке выделяют фундаментальный (или, как его еще называют, основной) и технический анализ. Назначение *фундаментального анализа*, основанного на данных финансовой отчетности, состоит в оценке состояния экономики в целом, отдельных ее отраслей и регионов, конкретных субъектов финансового рынка, а также в прогнозировании развития процессов в этих сферах. Выявление наиболее предпочтительных направлений для размещения свободных финансовых ресурсов, поиск эффективных проектов и предприятий, их реализующих, создают основу для формирования инвестиционной стратегии и выбора конкретных финансовых инструментов реализации этой стратегии.

К прикладным направлениям фундаментального анализа относятся получение оценок прошедшей и текущей финансово-хозяйственной деятельности субъектов финансового рынка, а также планирование капиталовложений.

Первая группа программ для финансового анализа предназначена главным образом для получения и анализа стандартных форм бухгалтерской отчетности. Методическую основу большинства таких программ составляют работы А.Д. Шеремета и В.Ф. Паляя. Практически все программы этой группы формируют аналитический баланс-нетто, на основе которого осуществляются расчеты основных показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Эти показатели отражают наиболее значимые аспекты деятельности, а именно:

- ликвидность;
- финансовую устойчивость;
- структуру капитала;
- эффективность использования финансовых ресурсов.

Другая группа компьютерных программ ориентирована на финансовую и экономическую оценку инвестиционного анализа. В качестве методической основы применяется известная методика ЮНИДО. Основные положения методики ЮНИДО предполагают использование бюджетного подхода к планированию инвестиций и методов дисконтирования денежных потоков. Методика позволяет учесть в расчетах влияние инфляции на основные технико-экономические показатели анализируемой ситуации.

Программная реализация классической части этой методики — пакет COMPAR позволяет учитывать российскую и иностранные валюты, планировать денежные потоки, учитывать особенности различных источников финансирования и т.п.

Наиболее существенное достоинство этого программного продукта — его международная сертификация в качестве инструмента для проведения инвестиционных расчетов.

Программные продукты фирмы «Инэк», «Интеллект-Сервис», «Про-Инвест ИТ» (Москва) — это универсальные программные продукты для комплексного анализа («Инэк-Аналитик», «Инвестор», «Project Expert»). В их состав входят следующие основные блоки:

- анализ финансового состояния предприятия;
- прогнозирование хозяйственной деятельности;
- сравнительный анализ и экспертиза различных вариантов капиталовложений;
- анализ инвестиционной привлекательности ценных бумаг, контрактов, кредитов;
- формирование прогнозной финансовой отчетности;
- разработка бизнес-планов.

Блок анализа финансового состояния предприятия выполнен в виде самостоятельного программного модуля, который позволяет проанализировать итоги финансовой деятельности предприятия за интересующий период времени на основе данных годовой, квартальной и месячной отчетности. Данные можно вводить либо вручную, либо конвертировать из текстового файла, содержащего данные бухгалтерского баланса и имеющего специальную структуру. Подобная возможность обеспечивает привязку этого модуля практически к любой компьютерной бухгалтерской системе, а также позволяет осуществлять достаточно быстрый обмен данными при проведении финансового анализа значительного числа объектов — предприятий.

Программа позволяет анализировать основные показатели как по состоянию на определенную дату, так и в динамике за ряд лет, кварталов, месяцев. Можно строить необходимые диаграммы, весьма эффективно проводить экспресс-анализ финансового состояния предприятий, прогнозировать его дальнейшее развитие.

По выбранным показателям и заданным параметрам программы способны автоматически распределять изучаемые предприятия по классам кредитоспособности. Использование блока прогнозирования хозяйственной деятельности предприятия позволит аналитикам оперативно просмотреть возможные сценарии развития и выбрать оптимальные варианты вложения капитала в эти предприятия.

Программный блок сравнительного анализа и экспертизы различных вариантов капиталовложений предназначен для формирования итоговой оценки и ранжирования возможных вариантов с точки зрения выбранных предпочтений инвестора или банка. При формировании и выборе интегрального показателя предпочтительности объектов инвестирования может быть использован как метод экспертных оценок значимости тех или иных факторов, так и метод ранжирования этих факторов. Заложенный в программы способ обмена данными, которые рассчитываются в других блоках про-

грамм, делает работу по оценке интегрального показателя достаточно простой и гибкой.

Среди основных отличий программного комплекса «Инвестор» необходимо выделить:

- использование в качестве методической основы анализа инвестиционных проектов методики ЮНИДО;
- ориентацию программных модулей как на потребителей инвестиций, так и на конечных инвесторов с учетом специфики их проблем;
- использование элементов экспертных систем для предварительного заключения об основных аспектах реализации проекта;
- автоматический режим формирования информационного меморандума и некоторых разделов бизнес-плана.

Программа *Project Expert* хорошо известна в инвестиционных кругах не только в России, но и за рубежом. Она зарекомендовала себя как эффективный инструмент финансового анализа и планирования капиталовложений, разработанный на основе передовых информационных технологий.

Программа *Project Expert* позволяет анализировать:

- отчет о прибылях и убытках;
- отчет о движении денежных средств;
- балансовый отчет;
- основные показатели рентабельности проекта, его платежеспособности, ликвидности, а также эффективность капиталовложений.

Удачное сочетание возможностей сетевого планирования и методики анализа инвестиционного процесса позволило создать качественно новый продукт. Средства сетевого планирования поэтапного проведения работ, использующие в качестве исходных данных их продолжительность, взаимосвязи и требуемые ресурсы, плюс графические средства *Project Expert* для Windows обеспечивают не только эффективное финансовое планирование, но и возможность дальнейшего контроля исполнения инвестиционных процессов.

Project Expert служит инструментальным средством, позволяющим разработать стратегический план развития действующего предприятия или бизнес-план инвестиционного проекта независимо от его отраслевой принадлежности и с учетом специфики экономических условий России. В этом программном продукте собрано все необходимое для эффективной автоматизации процессов ввода и обработки данных, проведения расчетов, а также анализа эффективности проекта на основе общепринятых финансовых показателей. *Project Expert* подготавливает оформленную документацию, полностью соответствующую международным стандартам.

Автоматизированная система для планирования и анализа эффективности инвестиций может использоваться в широком диапа-

зоне: от небольшого частного предприятия до транснациональных корпораций. Она позволяет учитывать длительность проектов до 30 лет, до 400 стадий проекта, номенклатура продуктов (услуг) в одном проекте — до 100 позиций с возможностью расширения до 400 различных наименований. Строится динамическая имитационная модель денежных потоков, позволяющая проводить расчет проекта с шагом один месяц, с учетом влияния временных факторов, измеряемых в днях. Все данные о поступлениях и выплатах вводятся в текущих ценах с последующей автоматической ежемесячной коррекцией в процессе расчетов в соответствии с прогнозом показателей инфляции.

Программные продукты фирмы «Альт» (Санкт-Петербург) базируются на современных западных методиках, оригинальных исследованиях и на практическом опыте решения конкретных задач. Программные продукты этой фирмы предназначаются для решения задач инвестиционного («Альт-Инвест») и финансового анализа («Альт-Финансы»), для выполнения экспресс-оценки инвестиционных проектов («Альт-Инвест-Прим»). Программные продукты сделаны в формате Excel приложений и имеют прозрачную структуру, что позволяет пользователю при необходимости их наращивать, модернизировать и приспособливать под специфику задач.

Программа «Альт-Финансы» ориентирована на определение финансового состояния предприятия, тенденций его развития, отрицательных факторов, влияющих на финансовое положение, расчет возможных резервов. Основные показатели, вычисляемые программой, позволяют анализировать:

- прибыльность и структуру затрат;
- структуру баланса и чистого оборотного капитала;
- ликвидность и финансовую устойчивость;
- оборачиваемость фондов;
- рентабельность;
- эффективность труда.

Программа «Альт-Инвест» применяется для анализа финансовой состоятельности и экономической эффективности проектов любого типа независимо от отраслевой принадлежности, схем финансирования, сроков и объемов инвестиций.

Программа «Альт-План» позволяет проводить оперативное и среднесрочное планирование финансовых ресурсов предприятий. Заложенное в нее большое количество возможных схем взаиморасчетов (среди которых авансовые платежи за поставляемую продукцию, оплата по бартеру, оплата в счет погашения долгов и др.) позволяет менеджеру не только выбирать готовые варианты, но и варьировать их при поиске эффективных управленческих решений.

С помощью программы, вводя соответствующие исходные данные, можно оценить потребности в сырье и других материалах, необходимых в производственном процессе, рассчитать текущие и планируемые затраты, исследовать влияние различных составляющих на финансовые показатели, оценить запасы готовой продукции на складе.

Программные продукты фирмы «Центринвестсофт» (Москва).

Информационную основу программы ЭДИП (Экономическая диагностика предприятий) составляют данные годового бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках. Программа обеспечивает вычисление как абсолютных, так и относительных показателей общего финансового состояния, показателей ликвидности баланса, финансовой устойчивости, других финансовых коэффициентов. Заложенные в программу интервалы допустимых (рекомендуемых в условиях нормального финансового состояния предприятия) значений показателей могут служить своеобразным путеводителем для финансового менеджера при проведении анализа и выработке стратегии деятельности предприятия.

ЭДИП позволяет вести базы данных по предприятиям и отраслям и проводить сравнительный анализ финансового состояния различных предприятий по однотипным показателям. Программа ЭДИП и ее модификация реализованы средствами макропрограммирования электронной таблицы Excel 5.0.

По мере становления российского рынка компьютерных технологий прослеживается тенденция создания не столько отдельных программных приложений, сколько развития полноценных систем, ориентированных на комплексный учет и финансовый анализ и являющихся незаменимым инструментом при принятии управленческих решений.

Многие компании начали пробовать силы в отчетности через Интернет, однако большинство их попыток сводится только к традиционному электронному переложению на веб-сайтах версий бумажных документов в виде файлов. Чаще всего это годовые отчеты компаний. При всей своей полезности эти сайты обычно предлагают финансовую информацию, которую для сравнительного анализа еще необходимо дополнительно обрабатывать. Инструменты на основе XBRL открывают доступ к массивам информации, которая из-за значительных объемов ранее не использовалась, делают ее функционально совместимой и пригодной для различных приложений. Эта технология сокращает время подготовки информации к анализу сразу же после поступления пользователю. С помощью программных приложений ближайшего будущего менеджеры, аналитики и индивидуальные инвесторы смогут строить и испытывать бизнес-модели новыми аналитическими инструментами финансового мо-

делирования и выполнять исследовательскую работу непосредственно в Интернете.

Практикум

1. Какими документами регламентирована финансовая отчетность российского предприятия?
2. Поясните, соответствуют ли практике ведения российского бухгалтерского учета существующие в мировой практике модели учета.
3. Каким образом можно снизить суммы выплачиваемых налогов при расчете чистой прибыли?
4. Какие показатели финансовой отчетности характеризуют рабочий капитал предприятия?
5. По данным финансовой отчетности определите, что важнее для предприятия; высокая рентабельность или высокая ликвидность.
6. Как следует проводить корректировку показателя чистой прибыли исходя из метода денежного потока?
7. Как влияет на показатель чистой прибыли амортизация материальных внеоборотных средств?
8. Какие операции могут вызывать изменения в долгосрочных обязательствах и собственном капитале предприятия?
9. Какой вид деятельности предприятия (производственно-хозяйственный, инвестиционный или финансовый) обеспечивает наибольший удельный вес прироста денежных средств за фиксированный период?
10. Назовите показатели, определяющие изменение денежных средств предприятия за фиксированный период.
11. Чем отличаются прямой и косвенный методы обобщения потока денежных средств?
12. Назовите отличительные особенности бюджета денежных средств.

3.1. Источники финансовых ресурсов

3.1.1. Определение понятий

Финансовыми ресурсами¹ именуется совокупность денежных средств строго целевого использования, обладающая потенциальной возможностью мобилизации (высвобождения из оборота) или иммобилизации (дополнительной загрузки в оборот).

Источниками финансовых ресурсов служат все денежные доходы и поступления, которыми располагает предприятие или иной хозяйствующий субъект в определенный период (или на дату) и которые направляются на осуществление денежных расходов и отчислений, необходимых для производственного и социального развития: инвестиций (прямых, портфельных, в нематериальные активы и др.), авансирования в текущие затраты расходов и отчислений на социальные нужды, в централизованные специальные фонды и в бюджеты различных уровней.

Итак, назвав основные виды расходов и отчислений финансовых ресурсов, мы тем самым классифицировали их по направлениям использования. Другой принцип классификации финансовых ресурсов связан с образованием фондов возмещения, потребления и накопления. Эта классификационная группировка представлена нами в схеме распределения выручки от реализации продукции или услуг (см. рис. 1.1).

Наконец, финансовые ресурсы могут подразделяться на собственные, заемные, привлеченные (на возвратной и безвозвратной основе), ассигнования из бюджета или централизованных внебюджетных фондов. Состав финансовых ресурсов предприятия отражен в табл. 3.1.

¹ Буквально: ресурс — это воспроизведенный источник.

Таблица 3.1. Финансовые ресурсы предприятия

Финансовые ресурсы	Источник финансовых ресурсов	Примечания
1	2	3
1. Собственные		
1.1. Амортизация (начисление износа основных средств и нематериальных активов)	Выручка от реализации (себестоимость)	Если амортизационный фонд не образован (не выделен), амортизация «сливается» с прибылью
1.2. Прибыль валовая		
1.2.1. Прибыль от реализации товаров и услуг (предпринимательский доход)	Выручка от реализации	
1.2.2. Прибыль от прочей реализации	Доходы от прочей реализации	В том числе от продажи ценных бумаг (маржа)
1.2.3. Сальдо внереализационных результатов (доходов)	Внереализационные доходы	В том числе доходы от ценных бумаг и банковских депозитов
1.2.4. Резервный фонд	Валовая прибыль до налогообложения	Фиксированный процент от уставного капитала для каждого вида коммерческих структур Если он выделен
1.3. Ремонтный фонд	Себестоимость	
1.4. Страховые резервы	Себестоимость или чистая прибыль	
1.5. Прочие		В том числе приравненные к собственным (устойчивые пассивы), возврат ссуд, погашение дебиторской задолженности
2. Заемные	Ресурсы соответствующих кредиторов	
2.1. Кредит банка	То же	
2.2. Кредит иного финансового института	— " —	
2.3. Бюджетный кредит	— " —	В том числе отсрочка налога

Окончание табл. 3.1

1	2	3
2.4. Коммерческий кредит	—“—	Отсрочка платежа, в том числе вексельный кредит
2.5. Кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в обороте	—“—	Нормальная
2.6. Прочие	—“—	В том числе из отраслевых централизованных резервов
3. Привлеченные	Ресурсы соответствующих инвесторов	
3.1. Средства долевого участия в текущей и инвестиционной деятельности	То же	Могут быть средства других предприятий или местного бюджета, или фондов
3.2. Средства от эмиссии ценных бумаг	—“—	За минусом расходов
3.3. Паевые и иные взносы членов трудового коллектива, юридических и физических лиц	—“—	
3.4. Страховое возмещение	—“—	При наступлении страхового случая или (при накопительном страховании) срока страховки
3.5. Поступление платежей по франчайзингу, селенгу, аренде и т.п.		В том числе благотворительность, спонсорская помощь и т.д.
3.6. Прочие		В том числе в виде дотаций, субвенций, восстановления переплат, инвестиций казначейским предприятиям, в зоны экономических и иных бедствий и т.п.
4. Ассигнования из бюджета и поступления из внебюджетных фондов	Средства бюджетного финансирования и внебюджетных фондов	

3.1.2. Вложения финансовых ресурсов.

Активы и пассивы. Финансовый рычаг

Вложения финансовых ресурсов отражают не только финансовый баланс, или баланс доходов и расходов, но и (по остаткам средств на месячную, квартальную, годовую дату) бухгалтерский баланс, уравновешивающий активы и пассивы хозяйствующего субъекта.

Напомним краткое определение активов и пассивов как частей бухгалтерского баланса.

Активы отражают в стоимостном денежном выражении все имеющиеся у хозяйствующего субъекта материальные, нематериальные (интеллектуальная собственность) и денежные ценности и имущественные права с точки зрения их состава и размещения или инвестирования. *Пассивы* отражают источники образования средств, их назначение, принадлежность и обязательства по платежам (собственные, приравненные к собственным, займы и пр.). Ниже приводится структура баланса.

Заметим, что активы располагаются в последовательности нарастания ликвидности вложений (по принадлежности), а пассивы — по срочности вовлечения в оборот. Именно такой смысл и группировка статей активов и пассивов заключены в бухгалтерском балансе предприятия любой страны.

Баланс (международная схема)

<i>Актив</i>	<i>Пассив</i>
1. Долгосрочные активы: материальные нематериальные	1. Собственный капитал: вложенный капитал прибыль
2. Долгосрочные финансовые вложения	2. Заемный капитал: долгосрочный
3. Оборотные активы: дебиторы краткосрочные финансовые вложения денежные средства	кредиты облигации краткосрочный обязательства по расчетам (заработной плате, налогам, процентам и пр.) задолженность поставщикам краткосрочные кредиты

В форме бухгалтерского баланса российского предприятия группировки активов и пассивов несколько иные, хотя и не нарушают вышеприведенную схему.

Остановимся на таких понятиях, как текущие активы, чистые активы, финансовый рычаг и эффект финансового рычага.

Текущие активы — это активы раздела 3 схемы баланса, ибо их ликвидность (способность превращаться в «живые» деньги, мобилизуемые, высвобождаемые для последующих циклов или для потребления) существенно выше, чем вложения разделов 1 и 2.

Чистые активы представляют собой всю сумму активов за вычетом заемных финансовых ресурсов (по пассиву).

*Финансовый рычаг*¹ характеризует соотношение всех активов с собственным капиталом, а *эффект финансового рычага* исчисляется соответственно его умножением на показатель экономической рентабельности, т.е. характеризует рентабельность собственного капитала (отношение прибыли к собственному капиталу).

Допустим, надо определить эффект финансового рычага предприятия при 9-кратном соотношении собственных и заемных средств, средней ставке в 22% по кредиту и уровне экономической рентабельности предприятия (ЭР) 20%. Финансовый рычаг (ФР) в этом случае составит

$$\frac{1}{0,9 - 0,022} = \frac{1}{0,878} = 1,138,$$

а эффект финансового рычага (ЭФР) — соответственно

$$\text{ЭР} \times \text{ФР} - \text{ЭР} = 20\% \cdot 1,138 - 20\% = 22,76\% - 20\% = 2,76\%.$$

3.2. Доходы и прибыль. Их формирование и распределение

3.2.1. Выручка от реализации и предпринимательский доход

Знакомство с показателем «выручка от реализации продукции или услуг» (объем реализации, товарооборот, объем продаж — иные названия этого показателя), как и с предпринимательским доходом, или прибылью от реализации, относится к курсу «Финансы предприятий». Однако и в курсе «Финансовый менеджмент» им отводится специальный раздел. Это объясняется их особой важностью для всей финансово-хозяйственной деятельности и механизма управления ею.

Прежде всего — планирование обоих показателей. В современных рыночных условиях выручку от реализации, как и прибыль от нее, можно определять по объему портфеля заказов, согласуя его с

¹ Один из принципов финансового менеджмента — см. п. 1.4.

производственными мощностями предприятия через сравнительный анализ с ожидаемой реализацией в предплановом периоде. Однако этот метод лучше использовать в качестве контрольного, ибо для формирования самого портфеля заказов применительно к новым условиям хозяйствования в планируемом периоде необходимы точные данные по всем разделам бизнес-плана (технико-экономическая база, соответственно — производственные мощности, ассортимент и структура выпуска и пр.).

К моменту начала планово-бюджетного процесса (назовем его условно так), базирующегося, как правило, на полугодовом отчете, у предприятия нет необходимой информации: осенние оптовые ярмарки и биржевые торги еще не дали и не могли дать своих результатов. К тому же на оптовые ярмарки и товарную биржу надо выйти со своим достаточно надежным проектом, в котором необходимо предусмотреть небольшой резерв (порядка 3—5%)¹ дополнительного выпуска продукции для возможного рыночного маневра.

Поэтому предприятию приходится прибегать к традиционному методу расчета реализации по схеме так называемого товарного баланса. Его формула имеет следующий вид:

$$P = O_1 + T - O_2,$$

- где P — реализация;
 T — товарный выпуск;
 O_1 и O_2 — соответственно переходящие остатки нереализованной продукции на начало и конец года.

В нашем практическом расчете (табл. 3.2) баланс выпуска и реализации (товарный баланс) имеет три стоимостные оценки: 1 — в *оптовых ценах* предприятия (т.е. цена реализации без НДС и акцизов), 2 — по *себестоимости* и 3 — *прибыли*. Иными словами, мы решаем задачи и выводим прибыль от реализации продукции (услуг) основного производства, или *предпринимательский доход*. Переходящие остатки нереализованной продукции включают готовую продукцию на складе и товары отгруженные (в бухгалтерском балансе отражены одной строкой: «Товары»), которые в свою очередь состоят из следующих компонентов: 1) товары отгруженные, срок оплаты которых не наступил (зависят от однодневной отгрузки или выпуска в IV квартале и периода документооборота, ибо деньги получим по поступлении платежного требования к нашему заказчику, покупателю); 2) товары, не оплаченные в срок; 3) товары на ответственном хранении у покупателя (как правило, ввиду полного или частичного отказа от оплаты, или стакцелта).

¹ В этот резерв «закладывается», как правило, наиболее востребованная рынком продукция.

В плане входные остатки определяются по ожидаемому на конец текущего года исполнению, а выходные — по экспертной оценке. Однако в нашем примере учтены лишь нормальные, не нарушающие расчетов компоненты остатков. В товарном балансе переходящие остатки оценены по производственной себестоимости, а выпуск — по коммерческой, т.е. с учетом внепроизводственных расходов: последние исчисляются по годовой смете, а потому не относятся на остатки.

Что касается распределения выручки от реализации, то оно осуществляется по известной схеме вычета из выручки текущих затрат (себестоимости) и формирования денежных накоплений (см. рис. 1.1). Их распределение, как и распределение внереализационных доходов, мы рассмотрим в специальном разделе. Но прежде обратимся к факторам роста выручки от реализации.

3.2.2. Факторы, влияющие на реализацию и предпринимательский доход

Эти факторы можно условно подразделить на три группы: производственные, коммерческие, финансовые.

Производственные факторы связаны с объемом производства, его ритмичностью, материальной, научно-технической и организационно-технической оснащенностью, соответственно — с качественными параметрами продукции, ее ассортиментом и структурой и т.д. и т.п.

Коммерческие факторы как бы подводят к финансовым факторам и охватывают в широком смысле понятие *маркетинга*: заключение хозяйственных договоров на основе самого пристального изучения действующей и перспективной конъюнктуры рынка, ценовое регулирование сбыта, его направление и организационно-экономическое обеспечение, реклама и т.п.

Надежность прогноза коммерческих факторов опирается, с одной стороны, на страхование рисков (в основном рисков утраты имущества, срыва поставок, отдаления или отказа от платежа), с другой — на привлечение солидных, платежеспособных клиентов (заказчиков, покупателей), что в свою очередь требует известных внепроизводственных затрат (представительских, на рекламу и др.).

Наконец, *финансовые факторы*, охватывающие и выручку от реализации продукции (услуг), и предпринимательский доход от всех видов деятельности, включают соответственно: формы расчетов (предусматриваемые контрактом или определяемые оперативно); ценовое регулирование, в том числе уценку в случае замедления реализации или для предпочтительных контрагентов, в частности дебиторов; привлечение кредита банка либо средств из централизованных резервов; применение штрафных санкций; изучение и

взыскание дебиторской задолженности¹, а также обеспечение ликвидности других активов; стимулирование привлечения денежных ресурсов на финансовых рынках — доходов от ценных бумаг, вкладов, депозитов, аренды и иных финансовых вложений. Здесь не менее важен принцип «время — деньги»: чем быстрее и полнее поступление доходов, тем эффективнее вся деятельность. Поэтому не следует пренебрегать дифференцированной в зависимости от сроков реализации и прогноза насыщения рынка уценкой, в том числе сезонной, периодической или разовой (временное падение доходов окупится высвобождением средств за счет ускорения их оборота), предпочтительной отгрузкой своей продукции наиболее надежным и быстрым плательщикам и другими мерами воздействия.

3.2.3. Прибыль как предпринимательский доход

Получение прибыли — неременное условие и цель предпринимательства любой хозяйственной структуры. Прибылью (рентабельностью) оценивается эффективность хозяйствования, прибыль — главный источник финансирования экономического и социального развития; прибыльность служит основным критерием выбора инвестиционных проектов и программ оптимизации текущих затрат, расходов, финансовых вложений.

Таким образом, прибыль (и ее относительная модификация — рентабельность) обрела важнейшую, ведущую роль в новом хозяйственном и финансовом механизме управления социально-экономическим развитием. Это — база финансовой устойчивости и обеспечения доходов предприятий, государства, населения.

Прибыль как критерий эффективности воспроизводства и как показатель, имеющий две границы — объем производства продукции или услуг (реализации) и себестоимость, обладает одним важным свойством: она отражает конечный результат интенсивного и экстенсивного развития. Последнее связано с фактором роста объема производства и естественной экономии от относительного снижения условно-постоянных элементов себестоимости: фонда оплаты труда (соответственно — начислений, идущих во внебюджетные фонды), амортизации, энергетического топлива, платежей бюджету за ресурсы, внепроизводственных и некоторых других расходов. В отечественной практике при анализе прибыли этот фактор выделяется редко.

Что касается процесса планирования прибыли и себестоимости, то он демократизировался, т.е. ушел от центра к предприятиям, ко-

¹ Предприятие может «продать» ее, в частности, досрочно через товарные векселя, факторинг и т.п., потеряв на дисконте (по векселям) и процентам, но выиграв во времени.

торые избавлены от контроля сверху до момента налогообложения¹. Однако в случае снижения объема производства и реализации продукции падение прибыли и рентабельности происходит в опережающем снижении объема темпе. Особенно чувствительно такое негативное явление для «подстегивания» инфляции: ведь относительная экономия на условно-постоянных расходах, в частности на оплате труда (кроме сдельщиков, разумеется), превращается в перерасход. И чем быстрее падает объем, тем еще резче должна падать прибыль, подрывая и без того нестабильную доходную базу бюджета.

3.2.4. Схема формирования валовой (операционной)² и балансовой прибыли

Формирование и распределение прибыли строится по следующей схеме.

1. *Прибыль от выпуска продукции* (в оптовых отпускных ценах без косвенных налогов) = (объем товарной продукции) – (коммерческая себестоимость).

2. *Прибыль от реализации продукции или услуг* = (прибыль от выпуска) ± (прибыль в переходящих остатках нереализованной продукции).

3. *Прибыль валовая, или операционная, или по отчету (балансовая прибыль до налогообложения)* = (прибыль от реализации) ± (результаты от прочей реализации) ± (внеоперационные результаты).

4. *Прибыль налогооблагаемая* = (прибыль валовая) – (прибыль, не облагаемая налогом или облагаемая в особом порядке).

5. *Прибыль балансовая, которая значится в бухгалтерском балансе* = (прибыль валовая) – (налог на прибыль).

6. *Прибыль чистая*³ = (прибыль балансовая) – (налог на прибыль) – (отчисления в централизованные фонды)⁴ – (резервный фонд).

Оставшаяся у предприятия прибыль расходуется по его усмотрению на потребление и накопление и развитие, в том числе на инвестиции (рис.3.1).

Следует иметь в виду, что чистый доход от ценных бумаг, облагаемый по ставке 15%, а также арендные платежи вычитаются из прибыли для расчета суммы налога на прибыль по единой ставке 24% с соответствующим последующим расчетом: присоединением оставшейся после уплаты налога суммы к чистой прибыли.

¹ Гл. 25 Налогового кодекса РФ «Налог на прибыль организаций» (введена с 1 января 2002 г.) регламентировала порядок формирования и распределения прибыли в целях налогообложения, что потребовало специального ведения налогового учета, и несколько «размыла» привычные категории: себестоимость, внеоперационные результаты и т.п. Мы постараемся отразить все это в дальнейшем изложении, сохранив, однако, традиционные понятия.

² С учетом процентов за кредит.

³ Название условное: прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия.

⁴ Фонды хозяйственной ассоциации или иного вышестоящего звена.

Известны три метода¹ формирования, а точнее, планирования прибыли.

1. *Прямой метод*, или *метод прямого счета*. Пункт 1 приведенной схемы формирования прибыли показывает две основные границы прибыли как предпринимательского дохода и одновременно характеризует прямой метод его планирования. Этот метод предполагает как глобальный расчет прибыли — по всему объему выпуска (реализации) продукции или услуг, так и локальный — по каждому виду товара или ассортиментной группе с последующим суммированием согласно объему производства.

2. *Нормативный метод*, оценивающий массу прибыли по коэффициенту рентабельности². Он незаменим для оптимизации ассортимента по критерию рентабельности продукции, а также для сводных и ориентировочных расчетов прибыли. Сюда же можно отнести расчет и коррективы прибыли по финансовому и операционному рычагу.

3. *Контрольный*, или *экономический*, или *аналитический (факторный) метод*, применимый и как контрольный, и как самостоятельный, предпочтительный для многоассортиментных производств. Он позволяет также учесть индексы инфляции по минимум четырем факторам: 1) отпускным ценам, 2) покупным ценам и тарифам на компоненты производства, 3) заработной плате, 4) нормам амортизации, стоимости оборудования и других основных средств.

3.2.5. Прибыль от выпуска и реализации

Мы рекомендуем относить методы формирования предпринимательского дохода именно к прибыли от выпуска продукции (п. 1 схемы ее формирования), так как значительные колебания рентабельности переходящих остатков нереализованной продукции могут существенно повлиять на сумму прибыли от реализации (п. 2 схемы). Соответственно прибыль во входных и выходных остатках целесообразно исчислять отдельно — и для плана, и для аналитического прогноза, и для отчета. Это создаст условия более точного расчета массы прибыли, в том числе представляемой налоговой службе (МНС) как базы авансовых платежей налога на прибыль. В этом последнем случае важно сократить разрыв между плановой и фактической прибылью, ибо значительное занижение планового показателя против фактического повлечет штрафные налоговые санкции (пока равные проценту реинвестирования Центробанка).

Однако расчет переходящих остатков нереализованной продукции в промышленном производстве, строительстве, торговле, сфере обслужи-

¹ Помимо смешанного, каковым, впрочем, является каждый из перечисленных методов.

² Широко применялся и применяется в строительстве, где действовали единые для строительного производства нормативы.

вания (неоплаченный заказ) важен и по другим мотивам: необходим возможно более точный прогноз доходов и расходов, в том числе идущих как на потребление (оплату труда, материальное поощрение, содержание объектов социальной сферы и т.п.), так и на накопление (научно-производственное развитие). Поэтому составление товарного баланса, уравнивающего выпуск и реализацию, представляется непреложным требованием финансового менеджмента.

Сегодня финансовое планирование не регламентируется и не контролируется сверху. Тем ответственнее должен быть методический подход к нему. На первый взгляд, целесообразно предполагать и закладывать в финансовый план равновеликие остатки, а значит, и равенство выпуска и реализации. Однако структура товаров или работ в переходящих остатках может иметь существенные колебания в уровне рентабельности из-за высокой сравнимости продукции, мобильности ее ассортимента, диктуемых рыночной конъюнктурой, сроками реализации и т.п. В табл. 3.2 приводится макет расчета прибыли от реализации, где выходные остатки¹ исчисляются либо методом прямого счета (указан в макете), либо нормативным исходя из рентабельности продукции в IV квартале планируемого года.

Таблица 3.2. Макет товарного баланса и расчета валовой прибыли в планируемом году, усл. ед.

<i>Показатель</i>		<i>Сумма</i>	<i>Расчет и пояснения</i>
1		2	3
1.	Остаток готовых изделий на складе, отгруженных и на ответственном хранении на начало года		Рассчитывается как ожидаемый исходя из показателя на последнюю отчетную дату в предплановом периоде
1.1.	По себестоимости*	410	
1.2.	По отпускным ценам предприятия**	575	
1.3.	Прибыль в остатках нереализованной продукции	165	575 — 410
2.	Товарная продукция на планируемый год		

* Имеется в виду производственная себестоимость.

** За вычетом косвенного налога.

¹ При расчете входных остатков по отчетной базе и ожидаемому исполнению так же, как и при расчете выходных остатков, возможен метод интерполяции числа дней остатков, сложившихся в предыдущих периодах, и их корректировки согласно условиям бизнес-плана.

1		2	3
2.1.	По себестоимости***	50 580	Из сметы затрат на производство
2.2.	По отпускным ценам предприятия	71 930	Из расчета объема производства
2.3.	Прибыль от выпуска товарной продукции	21 350	71 930 - 50 580
3.	Остаток готовых изделий на складах и товаров отгруженных на конец планируемого года — в днях	3	
3.1.	По себестоимости	442	Число дней запаса можно определить как среднехронологическую величину за предыдущий период (например, за 9, 12 мес. или за IV квартал), разделенную на однодневный выпуск того же периода: 13 260 (вып. IV кв.): 90 × × 3
3.2.	По отпускным ценам предприятия	616,8	18 504 (вып. IV кв.): 90 × × 3
3.3.	Прибыль в остатках нереализованной продукции	174,8	616,8 - 442
4.	Реализация продукции в планируемом году		
4.1.	По себестоимости	50 548	410 + 50 580 - 442
4.2.	По отпускным ценам предприятия	71 888,2	575 + 71 930 - 616,8
4.3.	Прибыль от реализации	21 340,2	71 888,2 - 50 548
5.	Прибыль (убыток) от прочей реализации	50	
6.	Внереализационные результаты (в том числе от ценных бумаг, налог на имущество и проч.)	80	
7.	Валовая прибыль	21 470,2	21 340,2 + 50 + 80

*** Коммерческой (полной): с учетом расходов по реализации (внепроизводственных или коммерческих).

Этот макет товарного баланса, как видим, охватывает финансовые результаты от прочей реализации, включающей сальдо прибыли и убытка от других, кроме основного, видов деятельности (строительства, транспорта, торговли и т.п.), от реализации ненужных, выбывающих, излишних товарно-материальных ценностей и нематериальных активов, а также от внереализационных операций. Последние столь многочисленны и важны для определения конечных результатов деятельности любого предприятия, в частности для исчисления налогооблагаемой базы (прибыли), а также для расчета чистой прибыли, что перечень этих операций и комментарии к нему необходимо рассмотреть в специальном разделе.

Некоторые сложности возникают у организации при определении доходов от реализации товаров, работ и услуг при натуральной оплате труда, реализации товаров, работ и услуг своим работникам, совершении товарообменных операций и безвозмездной передаче продукции. В этих случаях выручка для налогообложения определяется так, как если бы реализация этих товаров, работ и услуг осуществлялась по ценам, складывающимся на рынке соответствующих товаров, работ и услуг. Кроме того, для целей налогообложения за цену может приниматься цена товаров, работ и услуг, указанная сторонами сделки. До тех пор пока налоговыми органами не доказано обратное, считается, что эта цена соответствует уровню рыночных цен.

Доходы, выраженные в иностранной валюте, учитывают в совокупности с доходами, выраженными в рублях. Они пересчитываются в рубли по официальному курсу Центрального банка РФ на дату признания этих доходов.

3.2.6. Формирование и распределение налогооблагаемой и чистой прибыли

Формирование налогооблагаемой прибыли предусматривает два метода: начисления и кассовый (рис.3.1).

Ранее налогоплательщик мог сам выбирать один из методов по своему усмотрению, теперь организация имеет право на определение даты получения дохода (осуществления расхода) по кассовому методу, если в среднем за предыдущие четыре квартала сумма выручки от реализации товаров, работ, услуг без учета НДС и налога с продаж не превысила 1 млн руб. за каждый квартал. В противном случае организация обязана использовать метод начисления. Он показан на рис. 3.2, где представлен перечень внереализационных доходов. Ими

признаются доходы, не связанные непосредственно с основной деятельностью по производству и реализации продукции, работ и услуг.

Поскольку в ряде случаев внереализационные расходы не выделены, мы приводим их перечень.

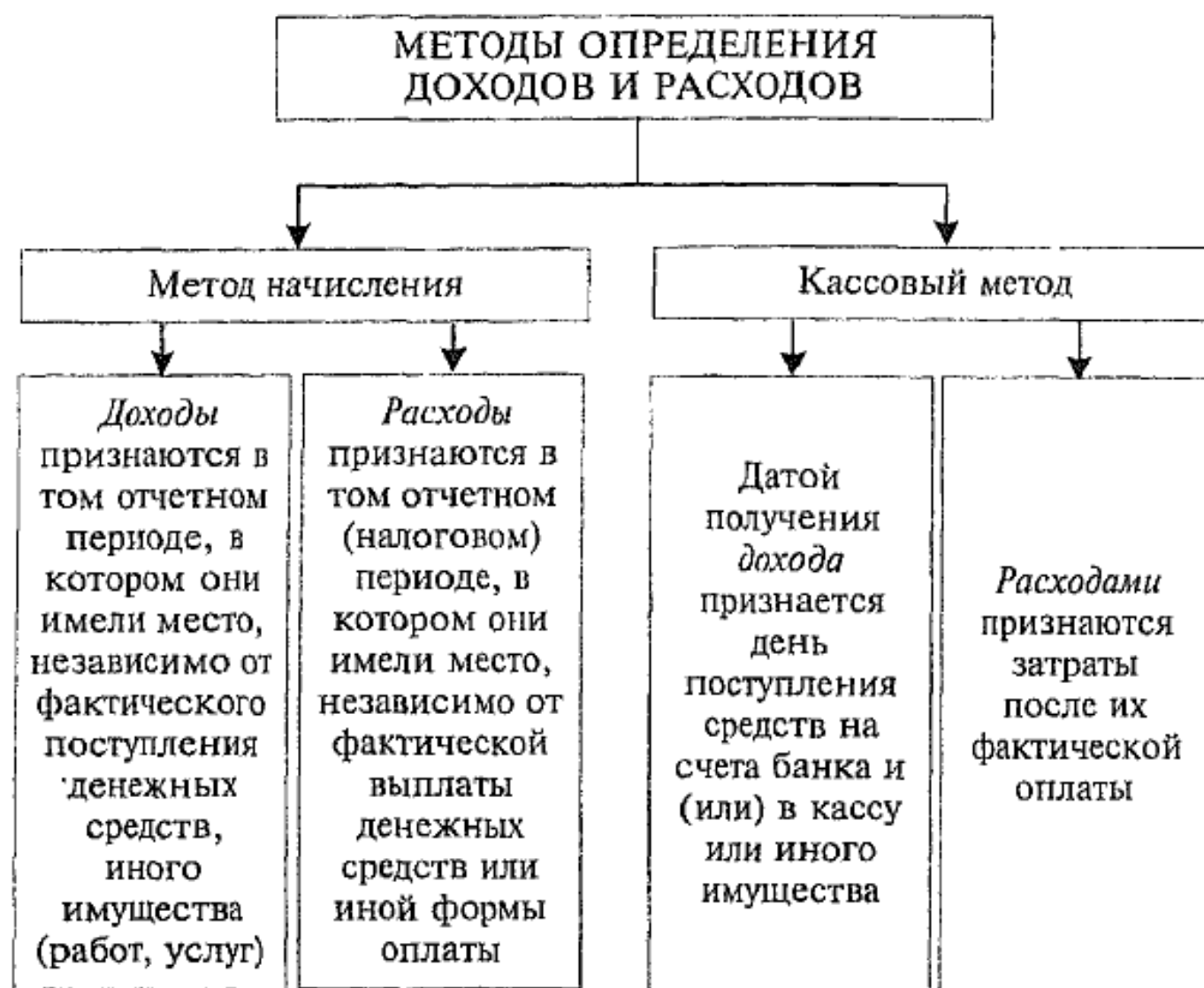


Рис. 3.1. Формирование налогооблагаемой прибыли

Внереализационные расходы включают:

1) необходимые и обоснованные затраты на содержание переданного по договору аренды (лизинга) имущества (в том числе амортизационные отчисления); организации — арендодатели своего имущества на *регулярной основе* расходы по его содержанию относят к основной деятельности, т.е. к себестоимости;

2) проценты по кредитам и займам, а также проценты, начисленные по ценным бумагам и иным обязательствам, выпущенным организацией независимо от целей заимствования;

3) расходы по организации выпуска, обслуживанию, хранению и реализации собственных ценных бумаг, а именно, по подготовке проспекта эмиссии, регистрации, изготовлению или приобретению бланков ценных бумаг, оплате услуг регистратора депозитария;

4) суммы отрицательных курсовых разниц по имуществу и требованиям (обязательствам), стоимость которых выражена в иностранной валюте, в том числе по валютным счетам в банках, а также образующихся в виде отклонения курса покупки (продажи) валюты от официального курса ЦБ РФ на дату совершения сделки;

5) расходы по приобретению финансовых инструментов срочных сделок, обращающихся на организованном рынке;

6) формирование резервов по долгам и сомнительной задолженности, а также по списанию безнадежных долгов (организации, использующие кассовый метод, не вправе формировать резервы по долгам);

7) расходы по ликвидации выводимых из эксплуатации основных средств: демонтажу, разборке, вывозу разобранного имущества и пр.;

8) штрафные санкции, кроме уплачиваемых в бюджет и внебюджетные фонды (последние покрываются из чистой прибыли), недостачи материальных ценностей, выявленные при инвентаризации;

9) некомпенсируемые потери от стихийных бедствий, аварий, других чрезвычайных событий, вызванных экстремальными ситуациями с учетом затрат по предотвращению или ликвидации их последствий;

10) затраты на содержание законсервированных производственных мощностей и объектов, за исключением затрат, возмещаемых из других источников;

11) судебные издержки, арбитражные сборы и т.д., а также затраты по аннулированным производственным заказам и на производство, не давшее продукции, исключая потери, возмещаемые заказчиками;

12) налог на имущество и некоторые местные налоги.

Из этого перечня планируемыми могут быть в основном налоги. Именно они, а точнее, налог на имущество — наиболее весомая статья внереализационных результатов. Поэтому вполне допустимо, что часть прибыли от реализации продукции или услуг съедается этим налогом.

Отсюда важность для финансового менеджмента оценки реальной стоимости имущества предприятия, в том числе своевременного списания выбывающих основных фондов, излишних, ненужных запасов материальных ресурсов и т.п.

Надо отметить, что перечень внереализационных расходов остается открытым. К ним, например, приравниваются: обоснованные убытки, полученные в прошлых отчетных периодах, но выяв-

Датой получения дохода признается

ДОХОД

- день отгрузки (передачи), т.е. день реализации этих товаров (работ, услуг, имущественных прав)
- дата подписания акта приема-передачи имущества (работ, услуг). Для денежных средств — дата поступления средств на расчетный счет (в кассу)
- дата предъявления налогоплательщиком расчетных документов по заключенным договорам
- дата начисления процентов (штрафов, пеней и санкций) в соответствии с заключенными договорами

- От реализации
- Внереализационные доходы
- Дивиденды от долевого участия в других организациях
- Безвозмездно полученное имущество (работы, услуги, имущественные права)
- Превышение стоимости имущества при внесении его в уставный капитал
- От сдачи имущества в аренду
- В виде лицензионных платежей/роялти за пользование интеллектуальной собственностью
- От купли-продажи валюты
- Проценты по кредитам и займам
- Штрафы, пени и санкции за нарушение договорных обязательств, суммы возмещения убытков или ущерба

РАСХОД

Датой получения расхода признается

- *Материальные расходы
- *Амортизация
- *Расходы на оплату труда
- *По кредитным и другим договорам (на срок более одного отчетного периода), не предусматривающим равномерного распределения расходов
- *На ремонт и техобслуживание имущества
- *По обязательному и добровольному страхованию
- *Сумма налогов и сборов** входящих в себестоимость и внереализационные расходы (налог на имущество)

- Дата передачи в производство
- Дата подписания акта приемки-передачи
- ежемесячно
- Период, когда они были осуществлены, независимо от даты оплаты
- Период, в котором в соответствии с договором были перечислены средства
- Дата начисления налогов и сборов по законодательству



Рис. 3.2. Метод начисления

* Относится на себестоимость

** Относится на внереализационные результаты

Одновременное указание на оба варианта соответствует частичному отнесению к той и другой категории в зависимости от нормативных установок

ленные в текущем, суммы дебиторской задолженности, по которой истек срок исковой давности и других безнадежных долгов; потери от брака и простоев и проч.

Особым и чрезвычайно важным для финансового менеджмента является комплекс проблем налогообложения прибыли, включающий:

- принцип и критерии построения налога;
- методику исчисления налогооблагаемой прибыли;
- льготы и санкции, стимулирующие или не стимулирующие эффективность экономического и социального развития;
- уровень ставок налога, их унифицированный или дифференцированный для различных коммерческих структур характер;
- предельно допустимый для стимулирующей роли налога размер и частоту изымаемой у предприятия прибыли;
- согласованность данного налога с другими, аналогичными изъятиями в бюджет и во внебюджетные фонды и т.п.;
- возможность и умение финансового менеджера в законных рамках сократить налог или оптимизировать его.

Действующая ныне налоговая система, а также схема расчета налога на прибыль рассматриваются в гл. 11.

Налоговые льготы можно сгруппировать по принципу стимулирующей направленности:

- содействующие научно-производственному развитию материальной сферы;
- специально ограждающие малый бизнес всех отраслей, в том числе на начальной стадии деятельности, а также социально значимые отрасли экономики, особенно сельское хозяйство, от высоких налогов.

Возвращаясь к схеме формирования и распределения прибыли, мы видим, что это — сопряженные процессы. Освободив налоговую прибыль от основного прямого налога — налога на прибыль и перечислив (при наличии соответствующих соглашений) требуемые суммы в свой резервный фонд, а также фонд отраслевой вышестоящей организации, предприятие исчисляет чистую (остаточную) прибыль. Распределение чистой прибыли представлено на рис. 3.3.

Следует заметить, что все направления использования фонда потребления, за исключением пп. 2, 3, 5, облагаются подоходным налогом с физических лиц (по фискальной логике: работодатель оплачивает работнику соответствующие затраты в сумме предполагаемого дохода) и являются объектом отчислений в Пенсионный фонд в размере до 28% (по страховым платежам).



* Например, налог на рекламу и т.п.

** Например, представительские расходы, страховые платежи.

Рис. 3.3. Схема распределения чистой прибыли

3.3. Амортизационные отчисления

3.3.1. Ключевые понятия и роль амортизации в финансовом менеджменте

Понятия «амортизация», «амортизационные отчисления» или «амортизационный фонд» можно сформулировать как *постоянно накапливаемый в стоимостном денежном выражении износ основных средств и нематериальных активов для последующего использования на реновацию, т.е. на простое и расширенное воспроизводство стоимости соответствующих активов.*

Понятие «износ» первично по отношению к понятию «амортизация». Прежде всего, износ материален, измеряем и не зависит от способов ведения учета. Амортизация же нематериальна, ее нельзя измерить, а можно лишь количественно определить, т.е. начислить тем или иным способом, который заложен в финансово-учетной политике организации. Термин «амортизация» происходит от лат. *amortisatio*, что дословно переводится как «погашение». Применительно к основным средствам под амортизацией следует понимать определенные действия, связанные с учетом изнашиваемого имущества, применяемые в течение срока полезного использования соответствующих объектов и обеспечивающие перенос их стоимости на производимую продукцию, выполненные работы, оказанные услуги. Таким образом, денежный капитал, вложенный в основные средства, фактически полностью возвращается к товаропроизводителю в течение периода начисления амортизационных отчислений, т.е., говоря словами Давида Рикардо, «капитал высвобождается для возобновления того же самого дела или чтобы начать какое-нибудь новое». Вместе с тем с помощью амортизации распределяются прошлые расходы.

Амортизация — это важнейший источник простого и расширенного воспроизводства и научно-технического развития на всех ступенях хозяйственной иерархии. И не только в силу своей суммарной массы (ее доля в себестоимости продукции составляет в среднем по промышленности от 20 до 40%), но и в силу минимальной по сравнению с прибылью зависимости от результатов текущей хозяйственно-финансовой деятельности, следовательно, надежности получения денежных средств.

Перманентно начисляемая амортизация зависит от достаточно стабильных (по крайней мере, для годичной периодичности) величин — стоимости основных средств (в том числе нематериальных активов) и норм амортизационных отчислений, утверждаемых законодательными (нормативными) актами¹, неизменными, как правило, в течение нескольких лет.

¹ В данном случае гл. 25 НК РФ — ст. 256—259 — предписывающие методику расчета амортизации в целях налогообложения.

И первый и второй показатели — это факторы, от которых ныне зависит плановая и фактическая начисляемая амортизация. Методологически они в известной мере регламентируются.

Кроме того, в связи с инфляцией и ростом цен на материальные компоненты производства государство с помощью соответствующих постановлений правительства через свой финансовый методологический центр — Минфин РФ — предписывает всем коммерческим структурам проводить ежегодную переоценку основных фондов по единой шкале коэффициентов и единой методике для различных групп основных средств.

Регламентируется также порядок отражения в бухгалтерской отчетности результатов переоценки основных фондов по состоянию на 1 января очередного года.

Эта информация необходима финансовому менеджеру не только для отражения в бухгалтерско-финансовой отчетности, но и для планирования, прогнозирования и оценки эффективности как финансовых ресурсов в виде амортизационного фонда и прибыли, зависящей от себестоимости, элементом которой является амортизация, так и движения внеоборотных активов, инвестиций и текущих затрат для управления капиталом.

Однако при макроуровневых сводных (скажем, для холдингов, регионов) и прогнозных расчетов применяются следующие показатели.

Среднегодовая стоимость амортизируемых¹ основных фондов, включающая стоимость доставки, монтажа оборудования и других услуг:

$$Соф_{ср.год} = Соф_{н} + Соф_{в.ср} - Соф_{л.ср},$$

- где $Соф_{н}$ — стоимость основных фондов на начало планируемого года;
 $Соф_{в.ср}$ — среднегодовая стоимость основных фондов, вводимых в эксплуатацию в планируемом году;
 $Соф_{л.ср}$ — среднегодовая стоимость основных фондов, выбывающих (ликвидируемых) из эксплуатации в планируемом году.

Соответственно в целом по предприятию:

$$Соф_{ср.год} = Соф_{н} + \sum_{M=1}^{12} \frac{Соф_{в} \cdot M}{12} - \sum_{b=1}^{12} \frac{Соф_{л} \cdot (12 - M)}{12},$$

- где $Соф_{в}$ — стоимость объекта, вводимого в эксплуатацию;
 M — время — число полных месяцев функционирования объекта в планируемом году;
 $Соф_{л}$ — стоимость ликвидируемого объекта.

Пример. Объект стоимостью 42 000 усл. ед. вводится в эксплуатацию 20 августа. Объект стоимостью 51 000 усл. ед. выбывает из эксплуатации (ликвидируется) 20 июня.

¹ На самортизированную активную часть основных фондов амортизация не начисляется.

$$\text{Соф}_{\text{в.ср}} = \frac{42\,000 \cdot 4}{12} = 14\,000 \text{ усл. ед.};$$

$$\text{Соф}_{\text{л.ср}} = \frac{51\,000(12-6)}{12} = 25\,500 \text{ усл. ед.};$$

Далее среднегодовую стоимость амортизируемых основных фондов по каждому виду, группе или в целом по объекту расчета умножают на установленные или средневзвешенные (на стоимость соответствующего объекта) нормы амортизационных отчислений ($H_{\text{ср}}$) и делят на 100:

$$\sum \text{амортизации} = \frac{\text{Соф.с.год} \cdot H_{\text{ср}}}{100}.$$

Сумму планируемой амортизации можно определить и по средним годовым нормам амортизации исходя из отчета за прошлый год. Эти нормы определяются путем отнесения сумм фактически начисленной амортизации к среднегодовой стоимости амортизируемых основных фондов по отчету.

Иногда возникают отклонения от базовых норм амортизации (H_1). Тогда необходимо применять к одной и той же норме амортизационных отчислений одновременно, скажем, два поправочных коэффициента. Искомая скорректированная норма амортизации (H_2) находится по формуле:

$$H_2 = H_1 (K_1 + K_2 - 1),$$

где K_1 и K_2 — коэффициенты, применяемые при наличии отклонений от установленных базовых норм режима работы и других условий.

3.3.2. Методика расчета амортизации в свете нового Налогового кодекса

Амортизация объектов основных средств рассчитывается одним из следующих способов расчета амортизационных отчислений:

1) линейным — исходя из первоначальной стоимости объекта и нормы амортизации, исчисленной с учетом срока полезного использования этого объекта;

2) способом уменьшаемого остатка;

3) способом списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования;

4) способом списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

Способом уменьшаемого остатка амортизация рассчитывается исходя из остаточной стоимости объекта на начало отчетного года и нормы амортизации, исчисленной с учетом срока полезного использования этого объекта. В результате база для расчета амортиза-

ции из года в год уменьшается и за весь срок полезного использования объекта его первоначальная стоимость не будет перенесена на стоимость произведенной продукции, себестоимость продукции будет занижаться, и к концу срока использования останется значительная недоамортизируемая стоимость объекта.

Способом списания стоимости по сумме лет срока полезного использования, обеспечивающим полное возмещение балансовой стоимости основных фондов, годовая сумма амортизационных отчислений определяется исходя из первоначальной стоимости объекта и годового отношения, где в числителе — число лет, оставшихся до конца срока службы объекта, и в знаменателе — общая сумма лет срока службы объекта.

Этот способ позволяет уже в начале эксплуатации списать большую часть стоимости основных фондов. Далее темп списания замедляется, что обеспечивает снижение себестоимости продукции.

Способом списания стоимости пропорционально объему продукции (работ) начисление амортизации производится исходя из натурального показателя объема продукции (работ) в отчетном периоде, и соотношения первоначальной стоимости объекта основных фондов и предполагаемого объема продукции (работ) за весь период полезного использования объекта основных фондов.

Этот способ позволяет предприятиям учитывать физический износ и режим использования объекта. Он предпочтителен при сезонном характере эксплуатации оборудования или если техническая документация ставит срок службы оборудования в зависимость от количества единиц продукции.

Примеры расчета амортизационных отчислений различными способами приведены в табл. 3.3.

Таблица 3.3. Расчет амортизационных начислений различными способами

<i>Способ начисления</i>	<i>База расчета</i>	<i>Порядок расчета</i>
1	2	3
1. Линейный	1. Первоначальная стоимость объекта (ПС) 2. Норма амортизации, исчисленной исходя из срока полезного использования объекта (СПИ)	1. ПС — 120 тыс. руб. 2. СПИ — 8 лет 3. Годовая сумма амортизации — 15 тыс. руб. (120 000 : 8) 4. Годовая норма амортизации — 12,5% (15 тыс. руб. × 100 : 120 тыс. руб.) 5. Норма амортизации за отчетный месяц — 1,0417% (12,5% : 12 мес.) 6. Сумма амортизации за отчетный месяц — 1250 руб. (120 тыс. руб. · 1,0417% : 100)

1	2	3
2. По сумме чисел лет срока полезного использования	1. Первоначальная стоимость объекта (ПС) 2. Годовое соотношение (частное от деления числа лет, оставшихся до конца срока службы объекта, на сумму чисел лет срока службы)	1. ПС — 120 тыс. руб. 2. Срок службы — 8 лет 3. Сумма чисел лет срока службы — 36 (1+2+3+4+5+6+7+8) 4. Норма и сумма амортизации по годам службы: 1-й год — $8 \cdot 100 : 36 = 22,22\%$ $22,22\% \cdot 120 : 100 = 26\ 664$ руб. 2-й год — $7 \cdot 100 : 36 = 19,44\%$ $19,44\% \cdot 120 : 100 = 23\ 328$ руб. 3-й год — $6 \cdot 100 : 36 = 16,67\%$ $16,67\% \cdot 120 : 100 = 20\ 004$ руб. 4-й год — $5 \cdot 100 : 36 = 13,89\%$ $13,89\% \cdot 120 : 100 = 16\ 668$ руб. 5-й год — $4 \cdot 100 : 36 = 11,11\%$ $11,11\% \cdot 120 : 100 = 13\ 332$ руб. 6-й год — $3 \cdot 100 : 36 = 8,33\%$ $8,33\% \cdot 120 : 100 = 10\ 000$ руб. 7-й год — $2 \cdot 100 : 36 = 5,56\%$ $5,56\% \cdot 120 : 100 = 6\ 672$ руб. 8-й год — $1 \cdot 100 : 36 = 2,78\%$ $2,78\% \cdot 120 : 100 = 3\ 332$ руб. 120 тыс. руб. — 104 тыс. руб., т.е. сумма начисленной амортизации за 7 лет
3. Списание стоимости пропорционально объему продукции (работ)	1. Первоначальная стоимость (ПС) 2. Предполагаемый к выпуску объем продукции за весь период использования объекта основных средств	1. ПС — 120 тыс. руб. 2. Планируемый объем продукции к выпуску — 200 тыс. ед. 3. За отчетный месяц выпущено 2 тыс. ед. 4. Сумма амортизации на единицу продукции — 0,6 (120 000 : 200 000) 5. Амортизационные отчисления за отчетный месяц — 1200 руб. (0,6 руб. · 2000 ед.)
4. Уменьшаемого остатка	1. Остаточная стоимость объекта (ОС)	1. ОС — 120 тыс. руб. 2. Срок полезного использования — 8 лет 3. Годовая норма амортизации — 12,5%, следовательно, годовая норма амортизации принимается равной 25% (12,5% · 2)

1	2	3
		1-й год = 120 тыс. руб. · 25% = = 30 тыс. руб. 2-й год = (120 тыс. руб. — 30 тыс. руб.) · 25% = 22,5 тыс. руб. 3-й год = (90 тыс. руб. — 22,5 тыс. руб.) · 25% = 16,8 тыс. руб. 4-й год = (67,5 тыс. руб. — 16,8 тыс. руб.) · 25% = 12,7 тыс. руб. 5-й год = (50,7 тыс. руб. — 12,7 тыс. руб.) · 25% = 9,5 тыс. руб. 6-й год = (38,0 тыс. руб. — 9,5 тыс. руб.) · 25% = 7,1 тыс. руб. 7-й год = (28,5 тыс. руб. — 7,1 тыс. руб.) · 25% = 5,4 тыс. руб. 8-й год = (21,4 тыс. руб. — 5,4 тыс. руб.) · 25% = 16,0 тыс. руб. или 120 тыс. руб. — 104 тыс. руб., т.е. сумма начисленной амортизации за 7 лет

3.3.3. Оценка амортизируемого имущества

Гл. 25 НК РФ установила новую экономическую категорию — «амортизируемое имущество». Это понятие стало первой отличительной особенностью учета и формирования амортизации, которыми должен владеть финансовый менеджер основных средств. Это можно представить в виде табл. 3.4.

Таблица 3.4

Показатели	Порядок учета основных средств для целей бухгалтерского учета	Порядок учета имущества для целей налогового учета
1	2	3
Понятие	Основным средством признается имущество со сроком полезного использования более 12 мес. Имущество стоимостью до 10 000 руб. включительно также является основным средством, следовательно, и учитывается как основное средство при условии, что его стоимость в момент ввода в эксплуатацию списывается на затраты	Амортизируемым имуществом признается имущество со сроком полезного использования более 12 мес. и стоимостью более 10 000 руб.

1	2	3
Первоначальная стоимость	<p>Фактические затраты, связанные с приобретением этого основного средства:</p> <ul style="list-style-type: none"> • стоимость основного средства, уплаченная поставщику; • расходы по транспортировке, доставке, доведению до состояния готовности к эксплуатации; • посреднические вознаграждения; • проценты по кредитам и займам, полученным и использованным на инвестиционные цели до момента начала эксплуатации основного средства; • расходы в виде суммовой разницы, возникающей, если стоимость основного средства, исчисленная по установленному соглашению сторон курсу условных денежных единиц на дату принятия к учету не соответствует фактически уплаченной сумме в рублях; • государственные сборы и пошлины, в том числе платежи за регистрацию прав на недвижимое имущество; • прочие расходы, непосредственно связанные с приобретением и созданием основного средства 	<p>Фактические затраты, связанные с приобретением амортизируемого имущества:</p> <ul style="list-style-type: none"> • стоимость имущества, уплаченная поставщику; • расходы по транспортировке, доставке, доведению до состояния готовности к эксплуатации; • посреднические вознаграждения; • прочие расходы, непосредственно связанные с приобретением и созданием амортизируемого имущества
Восстановительная стоимость	Первоначальная стоимость основного средства увеличивается на величину проведенной реконструкции, модернизации и технического перевооружения, а также переоценки	Первоначальная стоимость амортизируемого имущества может быть увеличена на величину проведенной реконструкции, модернизации, технического перевооружения. Стоимость может быть увеличена также на величину проведенной

1	2	3
		<p>переоценки, но проведенной только за 2001 год (на 01.01.02) и в размере не превышающем 30% первоначальной стоимости основного средства на 01.01.01. С 2003 года переоценка в учете для целей налогообложения приниматься не будет</p>
<p>Метод начисления амортизации</p>	<p>По основным средствам, принятым к учету до 01.01.02, амортизация начисляется по методу, принятому до введения в действие гл. 25 НК РФ. По основным средствам, принятым к учету после 01.01.02 единственным методом совпадения бухгалтерского и налогового учета стал линейный метод</p>	<p>Линейный или нелинейный по каждому объекту</p>
<p>Группировка основных средств</p>	<p>11 групп основных средств по видам основных средств, принятым к учету до 01.01.02</p>	<p>10 амортизационных групп по сроку полезного использования</p>
<p>Срок полезного использования</p>	<p>По основным средствам, принятым к учету до 01.01.02, срок полезного использования остается прежним, установленным по постановлению Совета Министров СССР от 22.10.90 № 1072 Срок полезного использования определяется организацией при принятии к учету объекта основного средства исходя из следующих обстоятельств:</p>	<p>Срок полезного использования определяется самостоятельно налогоплательщиком на основе положений НК РФ на основании:</p> <ul style="list-style-type: none"> • классификации основных

1	2	3
	<ul style="list-style-type: none"> • ожидаемый срок использования объекта в соответствии с ожидаемой производительностью или мощностью; • ожидаемый фактический износ зависит от режима эксплуатации, естественных условий и влияния агрессивной среды, системы проведения ремонта; • нормативно-правовые и другие ограничения использования объекта (может использоваться классификация основных средств). <p>По основным средствам, принятым к учету после 01.01.02, срок полезного использования может определяться по классификации основных средств, утвержденной постановлением Правительства № 1 от 01.01.02.</p>	<p>средств, определяемой Правительством РФ (постановление Правительства РФ от 01.01.02 № 1)</p> <ul style="list-style-type: none"> • если основное средство не указано в амортизационных группах, срок устанавливается в соответствии с техническими условиями и рекомендациями организации-изготовителя
Срок начала начисления амортизации	Срок, с которого начинает начисляться амортизация: с первого числа месяца, следующего за месяцем принятия этого объекта к бухгалтерскому учету, и производится до полного погашения стоимости этого объекта по бухгалтерскому учету	<p>Срок, с которого начинает начисляться амортизация: с первого числа месяца, следующего за месяцем, когда они были введены в эксплуатацию (переданы в производство)</p> <p>Основные средства, права на которые подлежат государственной регистрации, включаются в состав соответствующей амортизационной группы с момента документального подтверждения факта подачи документов на регистрацию указанных прав</p>

1	2	3
Применение понижающих и повышающих коэффициентов к норме амортизации	<p>Ускоренная амортизация может применяться по основным средствам:</p> <ul style="list-style-type: none"> • являющимся предметом договора лизинга; • включенным в перечни министерств и ведомств; • субъектов малого предпринимательства 	<p>Специальные повышающие коэффициенты могут применяться по основным средствам:</p> <ul style="list-style-type: none"> • являющимся предметом договора лизинга — 3 • используемым для работы в условиях агрессивной среды — 2 <p>Понижающие коэффициенты: обязательны к применению по автомобилям и микроавтобусам стоимостью более 300 тыс. руб. и 400 тыс. руб. соответственно — 0,5</p> <p>Могут применяться по всем основным средствам</p>

Амортизируемое имущество для целей налогообложения распределяется по амортизационным группам в соответствии со сроками его полезного использования (табл. 3.5).

Таблица 3.5. Распределение имущества по группам

Амортизационная группа	Срок полезного использования	
1	2	
1-я	От 1 года* до 2 лет включительно	Способ начисления
2-я	Свыше 2 лет до 3 лет включительно	Линейный (нелинейный) для основных
3-я	Свыше 3 до 5 лет включительно	

1	2	
4-я	Свыше 5 до 7 лет включительно	средств, введенных с 2002 г
5-я	Свыше 7 до 10 лет включительно	
6-я	Свыше 10 до 15 лет включительно	
7-я	Свыше 15 до 20 лет включительно	
8-я	Свыше 20 до 25 лет включительно	
9-я	Свыше 25 до 30 лет включительно	
10-я	Свыше 30	

*Учитывая, что в такой классификации невозможно предусмотреть все виды используемых основных средств, включены те, по которым срок полезного использования устанавливается в соответствии с техническими условиями и рекомендациями организации-изготовителя исходя из ожидаемого срока использования этого объекта в соответствии с ожидаемой производительностью или мощностью, ожидаемого физического износа, зависящего от режима эксплуатации (количества смен), естественных условий и влияния агрессивной среды, системы проведения ремонта, нормативно-правовых и других ограничений использования этого объекта (например срока аренды)

В соответствии с новым Налоговым кодексом амортизируемым имуществом признается имущество, результаты интеллектуальной деятельности и иные объекты интеллектуальной собственности, которые находятся у налогоплательщика на праве собственности и используются им для извлечения дохода. К амортизируемому имуществу не относятся земля, вода, недра и другие природные ресурсы, материально-производственные запасы, товары, ценные бумаги, финансовые инструменты срочных сделок (в том числе форвардные, фьючерсные контракты, опционы), а также имущество бюджетных организаций; имущество некоммерческих организаций, за исключением имущества, приобретенного в связи с осуществлением предпринимательской деятельности и используемого для осуществления такой деятельности, имущество, приобретенное с использованием бюджетных ассигнований и иных аналогичных средств (в части стоимости, приходящейся на величину этих средств), объекты внешнего благоустройства (объекты лесного хозяйства, объекты дорожного хозяйства, специализированные сооружения судоходной обстановки) и другие аналогичные объекты; продуктивный скот, буйволы, волы, яки, олени, другие одомашненные дикие животные (за исключением рабочего скота); приобретенные издания (книги, брошюры и иные подобные объекты), произведения искусства; имущество, первоначальная стоимость которого составляет до десяти тысяч рублей включительно. Стоимость такого имущества включается в состав материальных расходов в полной сумме по

мере ввода его в эксплуатацию; имущество, полученное организациями в рамках целевого финансирования К средствам целевого финансирования относится имущество, полученное налогоплательщиком и использованное им по назначению, определенному организацией (физическим лицом) — источником целевого финансирования и пр.

Из состава амортизируемого имущества исключаются основные средства:

- переданные (полученные) по договорам в безвозмездное пользование,
- переведенные по решению руководства организации на консервацию продолжительностью свыше 3 мес.;
- находящиеся по решению руководства организации на реконструкции и модернизации продолжительностью свыше 12 мес

При расконсервации объекта основных средств амортизация по нему начисляется в порядке, действующем до момента по консервации.

Любые объекты основных средств, кроме земли, под влиянием природных, технических и экономических факторов постепенно утрачивают свои первоначальные свойства и физические качества, подвергаясь физическому и моральному износу. Последствия физического износа можно частично устранить посредством ремонта объекта, но с наступлением определенного времени затраты на ремонт перестают окупаться и становятся ненужными. Моральный износ проявляется иначе, нежели физический, и выражается в отставании устаревших видов основных средств от современных по конструкции, эксплуатационным возможностям, расходам на обслуживание и другим параметрам.

Денежные средства, которые возмещают затраты на приобретение, изготовление и сооружение новых объектов основных средств, могут быть получены только из выручки, поступившей за реализованную продукцию (работы, услуги). В стоимость продукции (работ, услуг), поступившей на рынок, включаются и суммы на частичное погашение стоимости действующих основных средств, т.е. амортизационные отчисления.

3.3.4. Финансовые стимулы эффективного использования амортизации для развития научно-технического прогресса

Эффективное использование амортизации создает финансовые стимулы для развития научно-технического прогресса (НТП):

- 1) механизм ускоренной амортизации;
- 2) льготы по налогу на прибыль;

3) коррекцию стоимости основных фондов и норм амортизационных отчислений, законодательно регламентируемых государством;

4) специальный режим начисления и использования амортизации для отдельных коммерческих структур малого и среднего бизнеса.

Рассмотрим их подробнее.

1. Ускоренная амортизация означает, как правило, удвоение¹ нормы амортизационных отчислений, следовательно, вдвое сокращается срок окупаемости, ускоряется выбытие старых основных фондов, а значит, и стимулируются финансовые вложения в новые. Даже если окупившие себя благодаря ускоренной амортизации основные средства физически не износились, их выбытие позволит внедрить в производство более эффективную технику, постоянно появляющуюся на хозяйственной арене в условиях научно-технической революции (НТР) и бурного развития НТП.

Таким образом, целью и назначением ускоренной амортизации становятся, во-первых, мотивация НТП, во-вторых, удвоение (утроение) источника средств для финансирования НТП, в-третьих, устранение потерь от так называемого *морального износа техники*, ибо в условиях бурного развития НТП физически не изнашившаяся, но ставшая неэффективной в сравнении с новациями НТП, однако не окупившая себя через растянутую во времени амортизацию часть основных фондов тормозит их выбытие из-за возникающих убытков от списания недоамортизированной техники.

2. Льготы по налогу на прибыль связаны с обязательным и полным использованием амортизации на реновацию только для финансирования производственных капиталовложений. Лишь в этом случае прибыль, идущая на прямые инвестиции, возможна ныне лишь при финансировании капитальных вложений на долевых началах и осуществляемых организациями со 100%-м иностранным капиталом.

Это весьма мощный стимул развития прямых инвестиций за счет такого независимого и значительного источника, как амортизационный фонд.

Однако в условиях общей экономической нестабильности капитал продолжает «убегать» от риска длительных вложений, и этот стимул действует крайне ограниченно. Более того, из-за «перегруженности» себестоимости для многих предприятий ускоренная амортизация непосильна, порой она резко снижает рентабельность, даже ввергает производство в убытки. В таких случаях разрешается применять 0,5 обычной нормы амортизации².

¹ Для лизинга применим коэффициент 3.

² Повышающие и понижающие коэффициенты см. табл. 3.4.

3. Регламентируемую государством оценку стоимости основных фондов мы рассмотрели выше.

Здесь же следует отметить чрезвычайную важность государственного регулирования такой категории, как амортизация. Помимо учета фактора инфляции и сглаживания последней, данные меры финансового воздействия предопределяют единую техническую политику и предпочтения в развитии тех или иных отраслей и производств. Такая централизованная регламентация не является «атавизмом» социалистического прошлого: подобное законодательное регулирование характерно и для стран старого капитализма и составляет непрменный элемент экономического управления со стороны государства.

К примеру, после Второй мировой войны английский парламент принял специальный закон об ускоренной амортизации в судостроении: почти весь британский флот был потоплен противником, и решение проблемы возрождения флота диктовало необходимость его финансового обеспечения. Королевская казна (как и сегодняшняя российская) лишилась значительной части поступлений налога на прибыль в пользу экономического подъема отраслей материального производства.

4. Этот пункт служит продолжением предыдущего в сфере малого бизнеса, всегда и везде нуждающегося в государственной финансовой поддержке.

Малые предприятия и производства (МП) имеют дополнительный стимул обновления оборудования: помимо ускоренной амортизации они могут списывать на себестоимость в первый год функционирования до 50% первоначальной стоимости основных фондов со сроком службы свыше трех лет. Но при прекращении деятельности МП до истечения 1 года с момента его ввода суммы дополнительно начисленной амортизации подлежат включению в налогооблагаемую прибыль.

Аналогичная санкция распространяется на суммы ускоренной амортизации, если таковая получает нецелевое расходование.

3.4. Капитал и финансовые методы его увеличения

Управлять финансами — значит управлять капиталом. Ранее мы дали общее определение капитала как авансируемой, инвестируемой в производство стоимости в целях извлечения прибыли, т.е. стоимости, воспроизводящей новую стоимость. По существу в капитале отражается система денежных отношений, поглощающая циклическое движение финансовых ресурсов — от мобилизации их

в централизованные и нецентрализованные фонды денежных средств, затем распределение и перераспределение и, наконец, получение вновь созданной стоимости (или валового дохода) данной коммерческой структуры, в том числе прибыли.

Таким образом, движение капитала и управление им отражают движение финансовых ресурсов и управление этим процессом. Однако в отличие от управления финансами, функционированием которых пронизано все социально-экономическое развитие, управление капиталом сосредоточено преимущественно в сфере материального производства.

Формула кругооборота капитала в точности повторяет таковую в отношении финансовых ресурсов.

Авансированный, или инвестированный в производство, капитал проходит те же стадии ($D - T - \dots - P \dots T^1 - D^1$), что и финансовые ресурсы, т.е. идентичен им.

В то же время капитал — специфическая категория, несущая различную «нагрузку» в зависимости от:

- роли в производстве — уставный капитал;
- источников формирования — собственный акционерный и заемный капитал;
- характера оборота и ликвидности — основной и оборотный капитал;
- метода исчисления — текущая, целевая, предельная стоимость капитала.

3.4.1. Стоимость капитала

Существует много определений стоимости капитала. В общем случае стоимость капитала — это средневзвешенная цена, которую компания уплатила за денежные средства, использованные для формирования своего капитала. Эта средневзвешенная величина определяет соотношение заемного и собственного акционерного капитала в пассивной части баланса. Стоимость капитала может быть выражена следующей формулой:

$$\text{Стоимость капитала} = \frac{\text{Процентная доля долга}}{\text{доля}} \times \text{Стоимость доли} + \frac{\text{Процентная доля акционерного капитала}}{\text{акционерного}} \times \text{Стоимость акционерного капитала}.$$

Для расчета по этой формуле финансовый менеджер прежде всего обращается к бухгалтерскому балансу, на определенную долю, где можно найти необходимую долю задолженности и долю акционерного капитала. Эти доли умножаются на стоимость привлечения соответствующего вида капитала, и в результате получается *текущая стоимость капитала*. Для получения более точных цифр необходим расчет целевой стоимости капитала.

Различие в исчислении целевой и текущей стоимости капитала заключается в способе определения процентных долей. При расчете целевой стоимости капитала процентная структура пассива баланса должна отразить прирост капитала за счет желательных или предполагаемых источников финансирования. Например, фирма имеет текущую стоимость капитала с 50% долга и 50% акционерного капитала. Допустим, для финансирования будущего проекта предполагается расширить акционерный собственный капитал. Тогда доля акционерного капитала может увеличиться, например, до 55%. При этом целевая структура капитала должна сохраняться на протяжении срока службы основных фондов. Если целевая структура нестабильна во времени, соотношение источников финансирования может планироваться, чаще всего по годам, согласно текущему годовому балансу денежных доходов и расходов. Соответственно получаем *планируемую цену капитала*.

Предельная стоимость капитала также основывается на его целевых пропорциях, но исчисляется она по ценам текущего фондового и товарного рынка.

3.4.2. Дисконтирование (наращение) капитала и дохода

Финансовые ресурсы, как и капитал, материальную основу которых составляют деньги, имеют временную ценность. Временная ценность финансовых ресурсов связана прежде всего с покупательной способностью денег, которая в данный момент и через некоторый временной интервал при равной номинальной стоимости может быть совершенно иной. К примеру, 1 млн руб. через какое-то время при уровне инфляционного повышения цен на 30% будет иметь покупательную способность всего 700 тыс. руб. Кроме того, денежные средства, не вложенные в инвестиционную деятельность или на депозит в банк, быстро обесцениваются. Обращение денежных средств как капитала требует получения доходов от этого оборота. Деньги должны «делать» новые деньги. Рассмотрим два варианта инвестиций. В первом варианте при вложении 10 млрд руб. годовое приращение составит 10 млрд руб., или 100%. Во втором варианте при вложении 10 млрд руб. доход наращивается дискретно: через квартал он выразится в 2,5 млрд руб., или 25%. Далее сумма денежных средств, полученная после трех месяцев, может быть вновь пущена в оборот и может принести дополнительный доход, млрд руб.:

$$1\text{-й оборот: } 125\% \cdot 10 = 12,5;$$

$$2\text{-й оборот: } 125\% \cdot 12,5 = 15,6;$$

$$3\text{-й оборот: } 125\% \cdot 15,6 = 19,5;$$

$$4\text{-й оборот: } 125\% \cdot 19,5 = 24,4;$$

$$24,4 - 10 = 14,4.$$

Как видим, четыре оборота в год принесли дополнительный доход 14,4 млрд руб., т.е. на 4,4 млрд руб. больше, чем в первом варианте.

Указанный дополнительный доход определяется с помощью методов дисконтирования (наращения)¹ доходов, процентов или капитала. Дисконтированием доходов, процентов или капитала называют приведение их к моменту вложения средств. Для определения приращения капитала и дополнительного дохода с учетом дисконтирования используются формулы:

$$K_n = K(1 + d)^n = 10(1 + 0,25)^4 = 24 \text{ млрд руб.}, \quad (3.1)$$

$$\Delta K = K(1 + d)^n - K = 10(1 + 0,25)^4 - 10 = 14,4 \text{ млрд руб.}, \quad (3.2)$$

где K_n — сумма капитала, возвращаемого инвестору или собственнику к концу n -го периода, т.е. по завершении финансовой операции;

K — текущая оценка размера вложенного капитала, или первоначальный вклад;

d — коэффициент дисконтирования (доли единиц);

n — число периодов — лет или кварталов, соответствующее количеству оборотов капитала;

ΔK — дополнительный доход или приращение капитала.

Дисконтирование дохода применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыли, процентов, дивидендов и т.п.) исходя из текущего момента. Инвестор, вкладывая капитал, руководствуется следующим: во-первых, инфляционное обесценение денег создает «инфляционную премию» или «съедает» часть капитала, что требует его индексации либо по факторам, влияющим на доход, либо при известном уровне ежемесячной инфляции — по формулам (3.1) и (3.2); во-вторых, желательно периодическое поступление дохода на капитал, причем в размере не ниже определенного минимума. На практике этот минимум, как правило, оценивается наименьшим процентом за банковский депозит. Инвестор должен оценить, какой доход он получит в будущем и какую предельную сумму финансовых ресурсов допустимо вложить в данное дело исходя из прогнозируемого уровня доходности (d). Эта оценка проводится по формуле

$$K = \frac{K_n}{(1 + d)^n} = \frac{24,4}{(1 + 0,25)^4} = 10 \text{ млн руб.} \quad (3.3)$$

В свою очередь d при увеличении дохода (рентабельности, процента, дивиденда, или обобщенно — ставки доходности) исчисляется по формуле

¹ Термин «дисконтирование», означающий определение дополнительного дохода в виде скидки с суммы вложений, равнозначен «наращению» дохода. В дальнейшем будем использовать первый термин.

$$d = \left(\frac{K_n}{K} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 = \left(\frac{24,4}{10} \right)^{\frac{1}{4}} - 1 = 0,25. \quad (3.4)$$

Итак, в любой простейшей финансовой операции фигурируют три величины, две из которых заданы, а одна — искомая.

На практике норма, или ставка доходности, — величина колеблюмая, зависящая в значительной мере от степени риска: чем рискованнее бизнес, тем выше ставка доходности, и наоборот. Таким образом, генеральная идея дисконтирования: «время генерирует деньги» реализуется лишь при постоянном контроле финансового менеджера за конъюнктурой всех экономических показателей, находящихся в поле его зрения.

Приведенные здесь формулы дисконтирования имеют широкий спектр применения, простирающиеся не только на доходы (финансовые ресурсы, сложные проценты, дивиденды и пр.), но и на выбор инвестиционных проектов, сроков, объемов, структуры, источников финансовых вложений и авансируемых текущих затрат. В зависимости от сферы использования эти формулы могут модифицироваться и усложняться.

Если, к примеру, надо определить реальную ставку доходности в условиях инфляции, применяется так называемая формула И. Фишера¹:

$$(1 + d) = (1 + d_i) (1 + t_i), \quad (3.5)$$

из которой:

$$d = d_i + t_i + d_i \times t_i, \quad (3.6)$$

где d — номинальная ставка доходности,

d_i — реальная ставка доходности, учитывающая компенсацию инфляционных потерь,

t_i — прогнозируемый темп инфляции, или «инфляционная премия».

$$d_i = \frac{d - t_i}{1 + t_i}; \quad (3.7)$$

$$t_i = \frac{d - d_i}{1 + d_i}. \quad (3.8)$$

Показатель t_i — предельный для исчисления реальной ставки доходности d_i . При известном ежемесячном инфляционном росте цен, скажем, на 9%, или на 0,09, годовой темп инфляции, исчис-

¹ См. об этом подробнее: *Стоянова Е.* Финансовый менеджмент в условиях инфляции. — М.: Перспектива, 1994; или статью того же автора в ж. «Финансы». № 10. 1994.

ляемый по формуле сложных процентов, где значение K условно примем за 1, составит: $(1+0,09)^{12} - 1 = 1,813$, или 181,3%. Это значит, что номинальная (предложенная инвестору) годовая ставка доходности в 150% не обеспечит никакой прибыли на вложенный капитал, а напротив, повлечет убытки, ибо по формуле (3.7) получим

$$d_i = \frac{1,5 - 1,813}{1 - 1,813} = -0,11.$$

Реальная ставка доходности должна учитывать, кроме того, изъятие налога на прибыль по действующей для предприятий ставке до 38% налогооблагаемой прибыли, что еще больше увеличит разрыв между номинальной и реальной ставкой доходности. Таким образом, в нашем примере эффективность или неэффективность любого инвестиционного проекта нельзя определить без приведенных показателей¹.

3.4.3. Финансовые методы увеличения капитала

Основной метод увеличения капитала — возрастание реинвестируемой прибыли, которое, как известно, зависит от комплекса интенсивных и экстенсивных факторов, связанных, с одной стороны, с формированием массы валовой прибыли и ее базового компонента — предпринимательского дохода, а с другой стороны — с решениями финансового менеджера: а) о распределении валовой прибыли и расширении ее инвестируемой части; б) о выборе инвестиционного проекта и привлечении источников его финансирования.

Эти решения принимаются по трем основным критериям: эффективности (растущей рентабельности, доходности), безрисковости (достаточно низкой степени риска утраты дохода), ликвидности (достаточно быстрой оборачиваемости, или высвобождении денежных средств из оборота).

В итоге вторая группа факторов как бы сливается с первой, образуя систему финансовых динамических показателей, предопределяющих масштаб, сумму, время и иные условия увеличения капитала.

Среди уже рассмотренных (т.е. связанных определенной количественной зависимостью с объемом капитала или прибыли) детерминированных факторов увеличения капитала — фактор роста объема производства и реализации продукции, работ и услуг, который сам по себе (при прочих равных условиях) обеспечивает еще более значительный рост прибыли за счет относительной экономии на условно-постоянных элементах себестоимости. Этот фактор заслуживает особого внимания финансового менеджера, ибо современ-

¹ Более подробно вопросы учета фактора времени в финансовых операциях рассмотрены в гл. 5.

ные финансовые проблемы и в производственной, и в монетарной сфере (инфляционный рост цен, платежный кризис, бюджетный дефицит и т.д.), влекущие за собой социальную напряженность и взрывы, имеют первопричиной падение объема производства и «бегство» капитала от физических инвестиций (объем производства сократился за 1996 г. на 6%, инвестиций — на 18%).

Однако наука и практика финансового менеджмента разработали специфические финансово-кредитные методы расширения капитала или привлечения финансовых ресурсов в собственный оборот. К ним можно отнести: эмиссию и куплю-продажу акций, облигаций, векселей, фьючерсов и других ценных бумаг, в том числе операции с инвалютой, а также лизинг, ипотеку и прочие кредитные формы привлечения денежных ресурсов, наконец, чисто финансовые методы, мобилизующие денежные средства не на кредитном или фондовом рынках, такие, как привлечение средств долевого участия с последующим участием в распределении прибыли, офшорные операции, которые охватывают и законные способы оптимизации налоговых платежей, франчайзинг.

Франчайзингом называют продажу лицензии (франшизы) или прав пользования товарным знаком, технологиями, консультациями, другими методами работы на рынке известной фирмы (франчайзера) малоизвестной фирме (франчайзи), что обеспечивает обоюдную выгоду сторон и вовлечение капитала франчайзи в бизнес франчайзера, укрепляя конкурентоспособность последнего и качество продукции, работ и услуг, ибо франчайзи, как правило, обязуется соблюдать предписанные франчайзером стандарты качества и технологий.

Франчайзинг, ставший весьма распространенным в мировом бизнесе методом мобилизации инвестиционного капитала, способен привлекать заемный и собственный капитал многих инвесторов, включая предпринимателей малого бизнеса и даже физических лиц, стремящихся организовать собственное дело.

Методы такой мобилизации инвестиционного капитала очень разнообразны. Это — получение франчайзером дохода практически из всех названных в этой главе источников, а также от аренды и субаренды земли, которую арендует и благоустраивает франчайзи для организации франчайзером своих производств и последующей их субаренды, от совместной производственной, торговой, рекламной, финансовой деятельности.

Однако и при производственном, и торговом, и деловом франчайзинге финансовая схема — традиционна: акт продажи франшизы сопровождается первым, разовым платежом, вносимым иногда частями, а затем проводятся систематические платежи за услуги, оказываемые франчайзером франчайзи согласно контракту, реали-

зацию товаров или отдельных ассортиментных групп продукции франчайзера, рекламу, предоставление гарантии или залога для привлечения ссуд и средств инвесторов, скидки на все виды деятельности, в том числе на организацию новых производств, обучение, консалтинговую помощь в бизнесе и т.п.

3.5. Дивиденды и дивидендная политика

3.5.1. Значение, виды и факторы дивидендной политики

Акционерная форма собственности организаций создает возможность для формирования акционерного капитала, выпуска ценных бумаг, привлечения организациями дополнительных финансовых ресурсов, получения акционерами доходов. Вложение инвесторами капиталов в акционерное общество, получение на этой основе доходов является их главным побудительным мотивом. Основная их цель — получение отдачи от вложения своих средств в виде дивидендов. Следовательно, *дивиденды* — это денежные доходы акционеров, получаемые ими за счет распределяемой прибыли акционерных организаций.

Получение дивидендов и их размер зависят от проводимой акционерной организацией дивидендной политики. Отсюда вытекают роль и значение дивидендной политики в деятельности организации и внимание, которое ей уделяется в предпринимательской деятельности, в финансовом менеджменте и в финансовой науке. Большой вклад в разработку теоретических основ дивидендной политики организаций внесли Ф. Модильяни, М. Миллер, М. Гордон, Дж. Линтнер, Р. Литценбергер, К. Румасвами.

Значение проводимой руководством акционерной организации дивидендной политики заключается в том, что эта политика:

- оказывает влияние на финансовую программу и бюджет капиталовложений организации;
- воздействует на движение денежных средств организации;
- влияет на отношения организации с ее инвесторами. Низкий уровень дивидендов может привести не только к слабой реализации выпускаемых акций, но и их массовой продаже акционерами, к снижению цен на акции и т.д.;
- способствует сокращению или увеличению акционерного капитала.

В практике финансового менеджмента используется несколько *видов дивидендной политики*.

1. Политика стабильного дохода на акцию. Ее чаще всего проводят организации с низким уровнем производственного, коммерческого и финансового рисков. Такую политику иногда проводят и

организации с высокой степенью риска, в целях поддержания своего имиджа в предпринимательской сфере.

2. Политика постоянной доли доходов, выплачиваемой в виде дивидендов. Суть такой политики — выплата постоянной процентной части прибыли в дивидендах. При этом размер дивидендов зависит от размера чистой прибыли.

3. Политика компромисса между стабильной суммой дивиденда и процентной долей прибыли на дивиденды. При этом в виде дивиденда выплачивается стабильная невысокая сумма на акцию плюс процентное приращение к ней в случае успешного ведения бизнеса.

4. Политика остаточного дивиденда. Размер дивидендов определяется после удовлетворения инвестиционных потребностей организации.

На дивидендную политику влияет ряд факторов.

1. *Юридический фактор.* Его действие связано с ограничениями, установленными законодательными актами, регламентирующими определение источников и порядок выплаты дивидендов. Такие ограничения вызваны необходимостью защиты интересов инвесторов.

2. *Темп роста акционерной организации.* В целях сохранения темпов роста организации в перспективе, расширения ее инвестиционных возможностей могут быть использованы ограничения выплаты дивидендов.

3. *Ограничительные договоры* могут регулировать размер дивидендов, порядок их выплаты и т.д.

4. *Доходность акционерной организации* непосредственно влияет на размер дивидендов.

5. *Стабильность доходов.* Чем выше устойчивость финансового состояния организации, ее доходность и ликвидность, тем выше стабильность выплат дивидендов.

6. *Максимизация доходов акционеров*, т.е. необходимость выполнения требований акционеров о сохранении или увеличении уровня их доходов.

7. *Степень финансирования за счет заемного капитала.* Чем выше долговые обязательства организации и размеры выплат по ним, тем ниже возможности для выплаты дивидендов.

8. *Возможность финансирования из внешних источников* позволяет выделять больше прибыли на выплату дивидендов.

9. *Налоговые штрафы* за излишнее накопление нераспределенной прибыли заставляют увеличивать размер выплат по дивидендам.

3.5.2. Расчет дивидендов, порядок и формы их выплаты

Размер выплачиваемых дивидендов зависит от:

- суммы полученной прибыли;

- размера неотложных расходов организации и возможности направления на дивиденды части полученной прибыли с учетом этих расходов;
- доли привилегированных акций организации в общем объеме акций и уровня объявленных по ним выплат;
- размера уставного капитала организации;
- размера обязательного резервного капитала организации.

Учитывая эти факторы, администрация организации рассчитывает показатели дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям и выносит эти показатели на утверждение общего собрания акционеров.

Например, размер дивидендов по обыкновенным акциям рассчитывается по формуле

$$Ч_{п.д} = \frac{Ч_{п.ч.п} \times Д_{ч.п}}{100} - \frac{К_{п.а} \times Д_{п.п}}{100},$$

где $Ч_{п.д}$ — чистая прибыль на выплату дивидендов по обыкновенным акциям;

$Ч_{п.ч.п}$ — чистая прибыль организации;

$Д_{ч.п}$ — доля чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов;

$К_{п.а}$ — номинальная стоимость всех привилегированных акций;

$Д_{п.п}$ — уровень дивидендов по привилегированным акциям (в % к номиналу).

Уровень дивидендов по обыкновенным акциям можно рассчитать по формуле

$$Д_о = \frac{Ч_{п.д} \times 100}{К_а - К_{п.а}},$$

где $Д_о$ — уровень дивидендов по обыкновенным акциям;

$К_а$ — номинальная стоимость всех акций в обращении.

Порядок выплаты дивидендов определяется рядом дат.

1. Дата объявления дивиденда. Это дата, когда совет директоров акционерной организации официально объявляет о выплате дивидендов, их размере, регистрации акционеров, имеющих право на получение дивидендов.

Акционерная организация не имеет права принимать решение об объявлении выплаты дивидендов в случае, если:

- не полностью оплачен уставный капитал организации;
- не выкуплены собственные акции, по которым у их владельцев возникло право требовать их выкупа;
- на момент выплаты дивидендов у организации имеются признаки банкротства или эти признаки могут появиться в результате выплаты дивидендов;

- стоимость чистых активов организации меньше суммарной величины ее уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше этой величины в результате выплаты дивидендов.

2. Дата регистрации владельцев акций. Начиная с нее, акционер имеет право на получение дивидендов.

3. Дата, когда акция теряет право на дивиденд, т.е. дата, освобождающая акцию от права на получение дивиденда. Право акции на получение дивидендов сохраняется за акцией на срок не позднее чем за четыре дня до даты регистрации владельцев акций.

4. Дата платежа -- дата, когда организация выдает чеки, на основании которых выплачиваются дивиденды.

Существуют две формы выплат дивидендов: денежный и в форме акций.

Дивиденд в форме акций -- это дополнительный пакет акций, распределяемый среди акционеров. Этот способ выплаты дивидендов применяется в нескольких случаях:

1) акционерная организация находится в неустойчивом финансовом состоянии и испытывает затруднения с денежной наличностью. Чтобы не вызывать недовольства акционеров, организация предлагает им в счет денежных выплат дополнительное количество акций;

2) акционерная организация успешно развивается. Для сохранения прибыли в качестве инвестиционного ресурса она предлагает акционерам дополнительный пакет акций;

3) акционерная организация, увеличив количество акций, хочет снизить их рыночную стоимость и тем самым ускорить их реализацию на фондовом рынке.

Регулирование курса акций на основе дивидендной политики может осуществляться дроблением (консолидацией) акций или их выкупом.

Дробление (консолидация) акций -- дополнительный выпуск акций или уменьшение их числа без изменения собственного капитала.

При дроблении акций их число увеличивается. Например, проводится обмен акций: одна старая акция обменивается на две или три новые акции. Этим достигается: снижение рыночной цены акций, облегчается их покупка для мелких вкладчиков.

При консолидации акций несколько старых акций обмениваются на одну новую.

Выкуп акционерными организациями своих ранее выпущенных *акций* проводится по ряду причин: например, для уменьшения числа совладельцев организации, для предоставления работникам организации возможности стать акционерами своей фирмы. Выкуп

акций проводится также для повышения их курсовой цены, поскольку число акций, находящихся в обращении, уменьшается, прибыль на одну акцию увеличивается.

Практикум

1. Назовите основные источники финансовых ресурсов.
2. Объясните (желательно на примере), что такое финансовый рычаг.
3. Перечислите основные финансовые факторы роста выручки от реализации продукции или услуг.
4. Какова формула товарного баланса? Перечислите состав переходящих остатков нерезализованной продукции.
5. Что такое предпринимательский доход? Каковы методы его прогнозирования?
6. Зачем финансовому менеджеру необходима информация об индексах переоценки основных фондов?
7. Что дает ускоренная амортизация?
8. Раскройте понятия капитала и его стоимости.
9. Приведите формулу дисконтирования капитала (доходов и расходов) и дайте ее объяснение.
10. Назовите финансовые интересы участников франчайзинга.
11. Каково экономическое назначение дивидендов?
12. Какова роль дивидендовой политики в деятельности акционерной организации?
13. Перечислите виды акционерной политики.
14. Охарактеризуйте факторы, влияющие на дивидендную политику.
15. Назовите формы выплат дивидендов.
16. Перечислите способы регулирования курса акций на основе дивидендной политики.

4.1. Расчетные и кассовые операции организаций

В условиях развития товарно-денежных отношений в процессе купли-продажи товаров, выполнения работ, оказания услуг, удовлетворения различного рода обязательств в денежной форме, а также при распределении и перераспределении денежных средств возникают расчеты. Сумма всех платежей, совершенных организациями и населением за определенный промежуток времени, представляет собой денежный оборот страны за данный период. По всей структуре денежный оборот подразделяется на две сферы: наличную и безналичную.

Налично-денежный оборот включает платежи наличными деньгами и в основном связан с доходами и расходами населения.

Основная часть денежного оборота — *безналичный оборот*, представляющий собой совокупность платежей, совершаемых путем безналичных перечислений по счетам плательщиков и получателей средств, зачета взаимных требований. В ведущих промышленно развитых странах он составляет 80—90% всего денежного оборота.

Безналичный платежный оборот в России обеспечивает такие сферы хозяйственных отношений, как реализация продукции, работ, услуг, получение и возврат банковских кредитов, выплата и использование денежных доходов населения. Участниками этих хозяйственных связей являются организации, объединения, кооперативы, банки, финансовые учреждения, а также население.

Безналичный платежный оборот характерен тем, что полностью проходит через кредитные организации.

Связь безналичного и налично-денежного оборотов проявляется в систематическом переходе денег из сферы безналичного в сферу налично-денежного оборота и обратно.

Система расчетов организаций включает следующие основные элементы:

- 1) наличные расчеты, порядок ведения кассовых операций;
- 2) безналичные расчеты и принципы их организации;
- 3) порядок открытия организациями счетов в банках для осуществления расчетов;

- 4) заключение договора банковского счета между банком и клиентом;
- 5) формы безналичных расчетов.

Гражданский кодекс РФ предусматривает применение на территории Российской Федерации платежей в наличной и безналичной форме и раскрывает сущность основных форм безналичных расчетов.

Установлен различный порядок расчетов с участием граждан в зависимости от связи этих платежей с предпринимательской деятельностью граждан.

Разрешено осуществлять расчеты с участием граждан, не занимающихся предпринимательской деятельностью, как наличными деньгами без ограничения сумм, так и в безналичной форме.

Однако расчеты с гражданами, связанными с предпринимательской деятельностью, должны осуществляться, как правило, в безналичном порядке.

В настоящее время юридические лица вправе рассчитываться между собой наличными деньгами, если суммы по одному платежу не превышают 2 млн рублей. Платежи между юридическими лицами сверх указанной суммы должны осуществляться в безналичном порядке.

Для регламентирования налично-денежного оборота в стране действует «Порядок ведения кассовых операций в Российской Федерации». Этот порядок применяется всеми организациями и учреждениями независимо от организационно-правовых форм и сферы деятельности.

Кассовые операции — это операции, связанные с принятием, хранением, выдачей наличности кассами организаций.

В Российской Федерации действуют следующие основные правила ведения кассовых операций.

1. Организации независимо от организационно-правовых форм и сферы деятельности обязаны хранить свободные денежные средства на счетах в учреждениях банка.

2. Организации проводят расчеты по своим обязательствам, как правило, в безналичном порядке через банки.

3. Для осуществления расчетов наличными деньгами каждая организация должна иметь кассу и вести кассовую книгу по установленной форме.

4. Наличные деньги, полученные организациями в банках, должны расходоваться по целевому назначению.

5. Организации могут иметь в своих кассах наличные деньги в пределах лимитов, установленных банками по согласованию с их руководителями. Лимит остатка денег в кассе устанавливается в размерах, необходимых для обеспечения нормальной работы организации с утра следующего дня с учетом среднедневной выручки и

расхода наличными деньгами (кроме расходов на оплату труда и социально-трудовые выплаты), особенностей деятельности и режима ее работы, порядка и сроков сдачи выручки в банк, а также необходимости ускорения оборачиваемости денег, своевременного поступления их в кассу банка, обеспечения сохранности и сокращения встречных перевозок денег. При необходимости лимиты остатков касс пересматриваются.

6. Организации должны сдавать в банк всю денежную наличность сверх установленных лимитов остатка наличных денег в кассе в порядке и в сроки, согласованные с обслуживающими банками.

Наличные деньги могут быть сданы в дневные и вечерние кассы банков, инкассаторам и в объединенные кассы при организациях для последующей сдачи в банк, а также предприятия связи для перечисления на счета в банках на основе заключенных договоров.

7. Организации могут хранить в своих кассах наличные деньги сверх установленных лимитов только для оплаты труда, выплаты пособий по социальному страхованию и стипендии не более 3 рабочих дней (для предприятий, расположенных в районах Крайнего Севера и приравненных местностях, до 5 дней) включая день получения денег в банке.

8. Определены порядок приема и выдачи наличных денег, оформление кассовых документов. Прием наличных денег кассами организаций осуществляется по приходным кассовым ордерам. Наличные деньги из касс выдаются по расходным кассовым ордерам или надлежаще оформленным другим документам (платежным ведомостям, заявлениям на выдачу денег, счетам и др.) с наложением на этих документах штампа с реквизитами расходного кассового ордера. Приходные и расходные кассовые ордера, а также документы на выдачу денег должны быть подписаны руководителем, главным бухгалтером или лицами, на это уполномоченными.

9. Банки обязаны систематически контролировать кассовую дисциплину своих клиентов для исключения злоупотреблений с излишками денег, сохранения налично-денежного оборота.

В Российской Федерации основным видом денежных расчетов являются безналичные расчеты. Безналичные расчеты — это денежные расчеты путем записи по счетам в банках, когда деньги списываются со счета плательщика и зачисляются на счет получателя.

Чем шире применяются безналичные расчеты, тем меньше требуется наличных денег, уменьшаются издержки обращения по хозяйству в целом и в сфере денежного обращения.

Безналичные расчеты между субъектами хозяйствования содействуют завершению последнего этапа кругооборота средств в хозяйстве. Поступление денег на счет в банке свидетельствует о том, что продукт производства реализован, т.е. получил общественное при-

знание, затраты на его создание возмещены, полученная прибыль сосредоточилась на счете предприятия в банке, и ее можно использовать по назначению, продолжить процесс производства.

Подобные расчеты способствуют концентрации денежных ресурсов в банках. Временно свободные денежные средства предприятий и организаций, хранящиеся в банках, являются одним из источников кредитования, позволяют развивать кредитные отношения. От правильной организации системы безналичных расчетов в целом зависит своевременность и быстрота осуществления расчетов между хозорганами, их финансовое положение, состояние платежной дисциплины в стране.

В условиях развития рыночных отношений применяются следующие основные принципы организации безналичных расчетов.

Первый принцип — осуществление безналичных расчетов по банковским счетам, которые открываются клиентам для хранения и перевода средств. Проведение расчетов через банк должно сочетаться с экономической самостоятельностью клиентов и их материальной ответственностью за свои действия.

Второй принцип — при всем многообразии форм собственности и характера деятельности предприятий за ними остается право свободного выбора форм расчетов и закрепления их в хозяйственных договорах. Ограничение свободы выбора со стороны банка не допускается.

Третий принцип — перечисление средств по счетам предприятий осуществляется по поручению плательщика или с его согласия (акцепта). Это дает возможность предприятию-покупателю контролировать выполнение поставщиком основных условий договора, нарушение которых может вызвать полный или частичный отказ от акцепта платежа.

Четвертый принцип — очередность списания денежных средств со счета клиента. Установлены два правила определения очередности платежей со счетов клиентов банка.

- Первое правило относится к тем случаям, когда на счете имеются денежные средства, сумма которых достаточна для удовлетворения всех требований, предъявляемых к счету. В этой ситуации предъявленные расчетные документы должны оплачиваться в порядке календарной очередности платежей, т.е. в порядке их поступления в банк плательщика.

- Второе правило — при недостаточности денежных средств на счете списание средств осуществляется в следующей очередности:

- в первую очередь выполняется списание по исполнительным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств со счета для удовлетворения требований о

возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью, а также требований о взыскании алиментов;

- во вторую очередь — списание по исполнительным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств для расчетов по выплате выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору, в том числе по контракту, по выплате вознаграждений по авторскому договору;
- в третью очередь — списание по платежным документам, предусматривающим платежи в бюджет и во внебюджетные фонды;
- в четвертую очередь — списание по исполнительным документам, предусматривающим удовлетворение других денежных требований;
- в пятую очередь — списание по другим платежным документам в порядке календарной очередности.

Списание средств со счета по требованиям, относящимся к одной очереди, осуществляется в порядке календарной очередности или наступления сроков платежа.

Безналичные расчеты могут осуществляться с расчетного, текущего, бюджетного счетов, счета финансирования капитальных вложений, текущего валютного счета, корреспондентского счета банка.

Расчетные счета открываются всем организациям независимо от формы собственности, работающим на принципах коммерческого расчета и имеющим статус юридического лица. Владелец расчетного счета имеет право распоряжаться средствами на счете. Он имеет свой отдельный баланс, выступает самостоятельным плательщиком всех причитающихся с него платежей в бюджет, самостоятельно вступает в кредитные взаимоотношения с банками. По расчетному счету в отличие от текущего проводятся операции коммерческого характера.

Текущие счета открываются организациям и учреждениям, не занимающимся коммерческой деятельностью и не имеющим статус юридического лица. Бюджетные счета — бюджетным учреждениям и организациям, состоящим на федеральном, республиканском или местном бюджете. Самостоятельность владельца текущего и бюджетного счета существенно ограничена по сравнению с владельцем расчетного счета. Их владельцы могут распоряжаться средствами на счете строго в соответствии со сметой, утвержденной вышестоящей организацией.

Со счета финансирования капитальных вложений проводятся расчеты по договору подряда (субподряда) на капитальное строительство.

Для открытия расчетного, текущего и бюджетного счетов в банк представляются следующие документы: заявление на открытие счета; копия решения о создании организации (или учредительный договор), копия устава (положения), карточка образцов подписей и оттиска печати, справка налоговой инспекции о постановке предприятия на учет для взимания налогов, документ, подтверждающий регистрацию в качестве плательщика страховых взносов.

Открытие коммерческим банком счета клиенту и предоставление ему услуг по расчетно-кассовому обслуживанию осуществляются на основе заключения банком и клиентом договора банковского счета. По этому договору банк обязуется принимать и зачислять на счет, открытый клиенту, денежные средства, а также выполнять поручения клиента о перечислении и выдаче соответствующих сумм со счета и проведении других операций по счету.

Клиент вправе открывать в банках необходимое ему количество расчетных, депозитных и иных счетов. В соответствии с договором банковского счета клиент обязуется соблюдать требования действующих нормативных актов, регулирующих порядок осуществления расчетных и кассовых операций; представлять в банк в установленные сроки бухгалтерскую, статистическую отчетность, другие документы, необходимые для организации расчетно-кассового обслуживания, предварительно в письменной форме уведомлять банк о закрытии счета, об изменениях организационно-правовой формы, юридического и почтового адреса.

Права лиц, осуществляющих от имени клиента распоряжения о перечислении и выдаче средств со счета, удостоверяются клиентом путем представления банку документов, предусмотренных законом, в соответствии с установленными банковскими правилами и договором банковского счета. Договором может быть предусмотрено, что распоряжение денежными средствами, находящимися на счету, может осуществляться путем представления расчетных документов в электронной форме, а также с использованием иных видов связи, например факса.

В связи с тем, что расчетно-кассовое обслуживание клиентов осуществляется банками на платной основе, в договоре предусмотрена оплата клиентом этих услуг банка. В договор включают размер процентной ставки, уплачиваемой банком за минимальный или средний остаток средств, находящийся на счету клиента. Важно выделить в договоре ответственность обеих сторон за невыполнение взятых на себя обязательств. Например, в случаях несвоевременного зачисления на счет поступивших клиенту средств или необоснованного списания банком со счета, а также невыполнения указаний клиента о перечислении денежных средств со счета или об их выдаче банк обязан уплатить на эту сумму клиенту про-

центы в порядке и в размере, предусмотренных ст. 395 ГК, т.е. размер процентов определяется по месту жительства (нахождения) кредитора учетной ставкой банковского процента на день исполнения денежного обязательства.

Клиент вправе досрочно и в одностороннем порядке расторгнуть договор банковского счета. Договор расторгается по заявлению клиента.

Банк может досрочно расторгнуть договор в судебном порядке в следующих случаях:

- если в течение месяца после получения клиентом соответствующего предупреждения банка остаток денежных средств на его счете будет ниже минимального размера, предусмотренного банковскими правилами или договором;
- при отсутствии в течение года расчетных операций по этому счету.

4.2. Формы безналичных расчетов

Формы расчетов — *урегулированные законодательством способы исполнения через банк денежных обязательств предприятий и организаций.* Безналичные расчеты осуществляются в различных формах, каждая из которых имеет специфические особенности в характере и движении расчетных документов. В соответствии с действующим законодательством в современных условиях используются следующие формы безналичных расчетов:

- платежные поручения;
- платежные требования-поручения;
- аккредитивы;
- чеки;
- векселя;
- расчеты по инкассо.

Формы расчетов между плательщиком и получателем определяются ими самими в хозяйственных договорах.

Расчеты платежными поручениями — форма безналичных расчетов, при которой плательщик представляет в обслуживающее его учреждение банка расчетный документ, содержащий поручение о перечислении определенной суммы со своего счета на счет получателя средств в срок, предусмотренный законом или установленный в соответствии с ним, в этом или ином банке. Поручение плательщика исполняется банком при наличии средств на его счете. Для совершения платежа может быть использована также ссуда банка при наличии у хозоргана права на ее получение. На рис. 4.1 представлен документооборот при расчетах платежными поручениями.

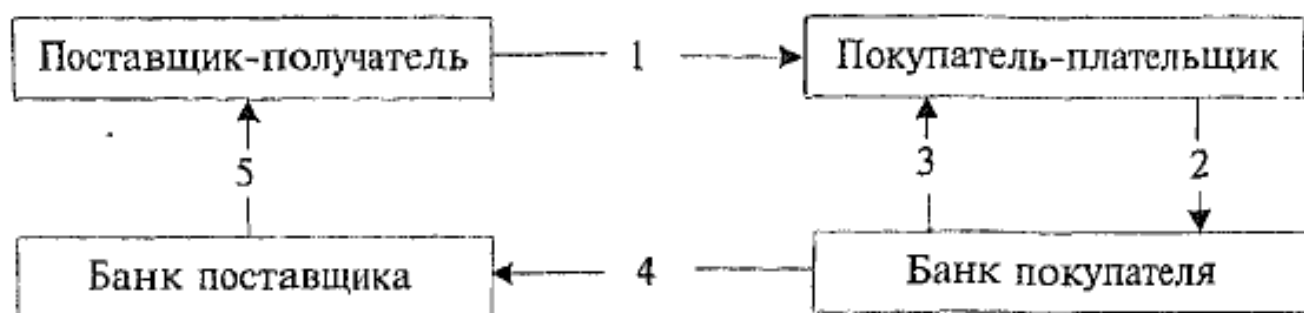


Рис. 4.1. Схема документооборота при расчетах платежными поручениями:

1 — отгрузка продукции, оказание услуг, выполнение работ; 2 — предъявление в банк платежного поручения на перечисление средств поставщику; 3 — выписка с расчетного счета о списании суммы со счета плательщика; 4 — направление платежного поручения из банка плательщика в учреждение банка, обслуживающее получателя; 5 — выписка с расчетного счета поставщика о зачислении суммы

В расчетах за товары и услуги платежные поручения могут использоваться в следующих случаях: за полученные товары и оказанные услуги при условии ссылки в поручении на номер и дату документа, подтверждающего получение товара или услуг плательщиком; для платежей в порядке предварительной оплаты товаров и услуг; при осуществлении плановых платежей, используемых при постоянных хозяйственных связях покупателей с сельскохозяйственными товаропроизводителями, предприятиями пищевой и перерабатывающей промышленности; для погашения кредиторской задолженности по товарным операциям; при расчетах за товары и услуги по решениям суда и арбитража. Все нетоварные операции совершаются исключительно платежными поручениями: платежи в бюджет и органы государственного и социального страхования, перечисления средств органам государственного и социального страхования; погашение банковских ссуд и процентов по ссудам, уплата пени, штрафов и т.д. Расчеты поручениями, акцептованными банком, используются при расчетах бюджетных организаций за полученные товары и оказанные услуги в пределах одного города, при расчетах с предприятиями связи за почтовые переводы, пересылку почтовых посылок и для оплаты наложенных платежей.

По договоренности сторон платежи поручениями могут быть:

- 1) срочными;
- 2) досрочными;
- 3) отсроченными.

При этом срочный платеж совершается в следующих вариантах:

- а) авансовый платеж (т.е. до отгрузки товара);
- б) после отгрузки товара (т.е. путем прямого акцепта товара);
- в) частичные платежи при крупных сделках.

Досрочный и отсроченный платежи могут иметь место в рамках договорных отношений сторон без ущерба для их финансового положения.

Преимущество расчетов платежными поручениями заключается в том, что они обеспечивают относительно простой и быстрый документооборот, ускорение движения денежных средств, максимальное сближение моментов получения покупателями товаров и совершения платежа, возможность для плательщика предварительной проверки качества оплачиваемых товаров или услуг. В общем безналичном обороте эта форма расчетов составляет свыше 80%.

Получили распространение расчеты платежными требованиями-поручениями. Платежное требование-поручение представляет собой требование поставщика (получателя денег) к покупателю (плательщику) оплатить на основании направленных в обслуживающий банк плательщика расчетных и отгрузочных документов стоимость поставленной по договору продукции, выполненных работ, оказанных услуг. Рис. 4.2 иллюстрирует документооборот при расчетах плательщика требованиями-поручениями.

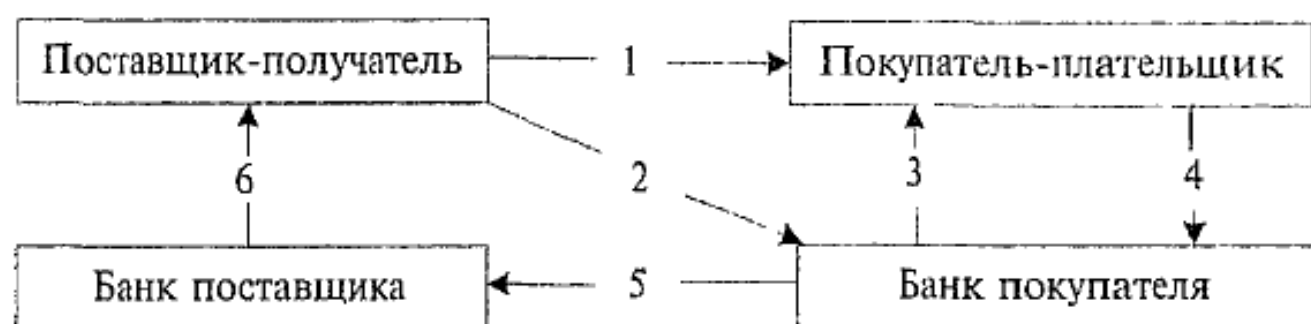


Рис. 4.2. Схема документооборота при расчетах платежными требованиями-поручениями:

1 — отгрузка продукции, оказание услуг, выполнение работ; 2 — выписка комплекта платежных требований-поручений и пересылка его вместе с отгрузочными документами в банк плательщика; 3 — передача банком-плательщиком полученных документов для акцепта покупателя; 4 — возврат платежных требований-поручений с акцептом; 5 — направление документов из банка плательщика в учреждение банка, обслуживающего получателя; 6 — выписка с расчетного счета получателя о зачислении суммы

Особенности реквизитов платежного требования-поручения, отличающие его от всех остальных форм расчетов, состоят в том, что они отражают и сумму требования получателя денег, заверенную подписями должностных лиц и оттиском печати, и сумму, которую плательщик поручил банку списать со своего счета, также заверенную подписями должностных лиц и оттиском печати.

Платежное требование-поручение выписывается поставщиком и вместе с отгрузочными и другими предусмотренными договором документами направляется в банк покупателя.

Поступившее в банк плательщика платежное требование-поручение оплачивается покупателем только в порядке предварительного акцепта. Заявленный плательщиком отказ от акцепта может быть полным или частичным и обязательно должен быть мотивирован. Срок акцепта (полного или частичного) устанавливается в 3 рабочих дня, не считая дня поступления в банк расчетных документов. В случае неполучения банком акцепта плательщика по платежному требованию-поручению оно возвращается в банк поставщика с указанием, что расчетный документ не акцептован. Ответственность за обоснованность отказа от оплаты платежных требований-поручений несут плательщики. Споры по существу отказа от акцепта банки не рассматривают. Все возникшие разногласия должны решаться в претензионно-исковом порядке.

Платежное требование-поручение принимается банком только при наличии средств на счете плательщика.

Расчеты платежными требованиями-поручениями, так же как и платежные поручения, не требуют больших затрат на их проведение, однако скорость расчетов по ним несколько ниже. Они укрепляют договорные отношения в хозяйстве, так как их оформление осуществляет сам получатель платежа (поставщик) сразу же после отгрузки продукции или оказания услуг. Платеж совершается с согласия плательщика после предварительной проверки им расчетных и товарно-транспортных документов поставщика.

Аккредитивная форма расчетов. При расчетах по аккредитиву банк, действующий по поручению плательщика об открытии аккредитива, обязуется осуществить по указанию клиента одно из следующих действий: а) осуществить платеж третьему лицу; б) оплатить переводной вексель; в) акцептовать его; г) учесть вексель против представления получателем документов, определенных условиями аккредитива.

Поручение клиента банку выставить аккредитив оформляется в виде заявления на аккредитив, в котором указываются следующие сведения: номер договора, по которому открывается аккредитив; срок действия аккредитива; наименование поставщика; наименование банка, исполнявшего аккредитив; место исполнения аккредитива; полное и точное наименование документов, против которых проводятся выплаты по аккредитиву; вид аккредитива с указанием, для отгрузки каких товаров он открывается, срока отгрузки, способа реализации аккредитива. Условием исполнения аккредитива может быть акцепт уполномоченного представителя плательщика. Могут быть включены и дополнительные условия, связанные с транспортировкой товаров.

Банк, получивший заявление клиента и обязанный выставить аккредитив, называется *банком-эмитентом*. В том случае, когда получатель средств обслуживается тем же банком, что и пла-

тельщик, банк исполняет выставленный им аккредитив самостоятельно.

Однако если получатель средств обслуживается другим банком, то банк-эмитент выставляет аккредитив в банке получателя средств, который осуществляет его исполнение, т.е. является исполняющим банком.

Возможно открытие следующих видов аккредитивов:

- покрытые или непокрытые (гарантированные) аккредитивы;
- отзывные или безотзывные аккредитивы.

Покрытыми (депонированными) считаются аккредитивы, при открытии которых банк-эмитент перечисляет собственные средства плательщика или предоставленный ему кредит в распоряжение исполняющего банка. В случае открытия непокрытого (гарантированного) аккредитива исполняющему банку предоставляется право списывать всю сумму аккредитива с ведущегося у него счета банка-эмитента.

Отзывным признается аккредитив, который может быть изменен или отменен банком-эмитентом без предварительного уведомления получателя средств. Аккредитив считается отзывным, если в нем не указано иное.

Безотзывным признается аккредитив, который не может быть изменен или аннулирован без согласия получателя средств. Разновидность безотзывного аккредитива — подтвержденный аккредитив. Исполняющий банк подтверждает безотзывный аккредитив по просьбе банка-эмитента, т.е. он принимает на себя наряду с эмитентом обязательства по аккредитиву.

Получив извещение об открытии аккредитива, поставщик отгружает продукцию в адрес покупателя. Для получения средств по аккредитиву он представляет в исполняющий банк товарно-транспортные документы и реестр счетов-фактур на отгруженную продукцию, на основании которых банк проверяет выполнение поставщиком всех условий аккредитива и только после этого выплачивает по аккредитиву. Выплата с аккредитива наличных денег не допускается.

Извещение о произведенном платеже и соответствующие товарно-транспортные документы отсылаются банку-эмитенту для вручения плательщику. Документооборот при расчетах по аккредитиву изображен на рис. 4.3.

Закрытие аккредитива в исполняющем банке проводится:

- а) по истечении срока аккредитива;
- б) по заявлению получателя средств об отказе от использования аккредитива до истечения срока его действия, если такая возможность предусмотрена условиями аккредитива;
- в) по требованию плательщика, если аккредитив является отзывным.

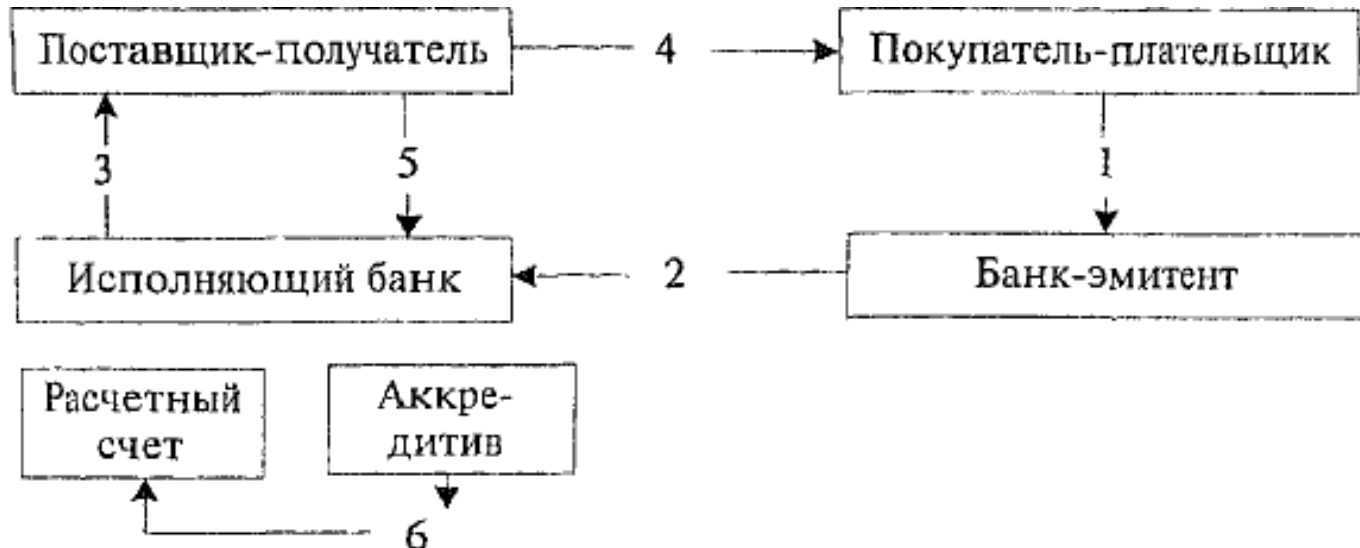


Рис. 4.3. Схема документооборота при расчетах по аккредитиву:

1 — представление заявления банку-эмитенту аккредитива; 2 — перечисление банком с расчетного счета плательщика денег на отдельный аккредитивный счет в исполняющем банке; 3 — уведомление банком поставщика об открытии аккредитива; 4 — отгрузка поставщиком товара покупателю (выполнение работ); 5 — передача поставщиком документов, подтверждающих отгрузку товаров; 6 — проверка банком документов (реестра счетов и др.) и перечисление средств с аккредитива на расчетный счет поставщика

Преимущество аккредитивной формы расчетов состоит в гарантии платежа и возможности получить его в кратчайший срок после отгрузки товаров. Эту форму расчетов предпочитает поставщик, если не уверен в платежеспособности покупателя. Недостаток расчетов аккредитивами — отвлечение из оборота покупателя средств, так как он резервирует их для оплаты счетов поставщика до отгрузки товаров. Аккредитивная форма расчетов имеет незначительный удельный вес в платежном обороте.

Расчеты чеками. Чек — ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку осуществить платеж указанной в чеке суммы чекодержателю или определенному лицу.

Участниками отношений по чеку являются чекодатель, чекодержатель и плательщик. Чекодателем считается лицо, выписавшее чек; чекодержатель — любое физическое или юридическое лицо, являющееся законным владельцем выписанного чека; плательщиком являются банк или иная кредитная организация, получившие лицензию на совершение банковских операций, где чекодатель имеет средства, которыми он вправе распоряжаться путем выставления чеков. Схематически документооборот при расчетах чеками изображен на рис. 4.4.

Чек должен содержать следующие реквизиты:

- наименование «чек», включенное в текст документа;
- поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму;

- наименование плательщика и указание счета, с которого должен быть произведен платеж;
- указание валюты платежа;
- указание даты и места составления чека; если место составления не указано, то чек рассматривается как подписанный в месте нахождения чекодателя;
- подпись лица, выписавшего чек, — чекодателя.

Отсутствие в документе какого-либо из указанных реквизитов лишает его силы чека.

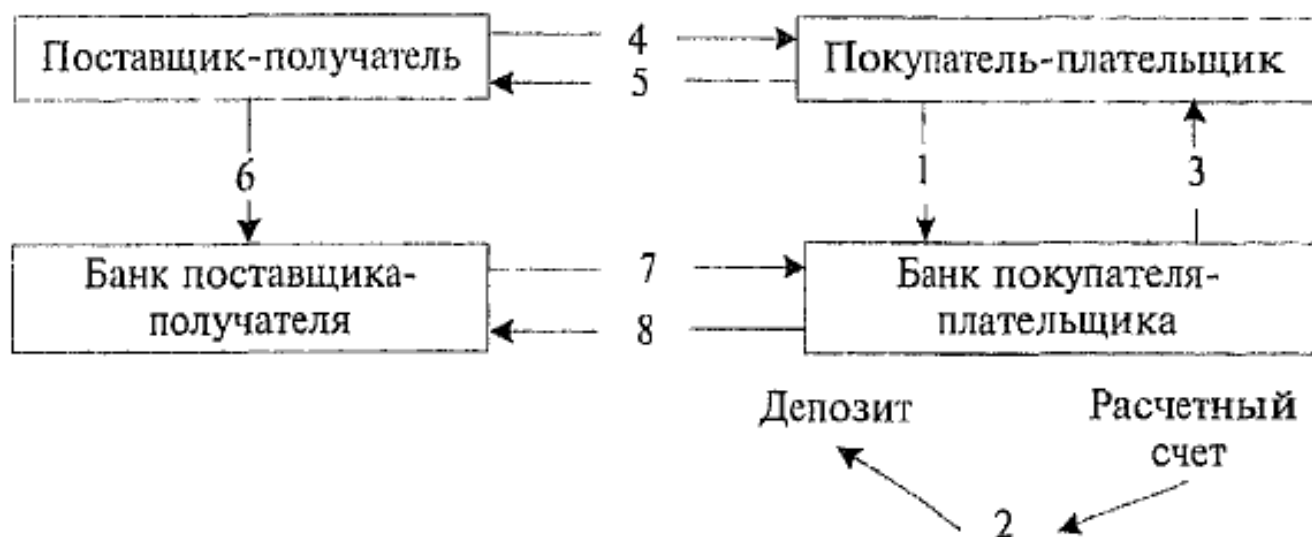


Рис. 4.4. Схема документооборота при расчетах чеками:

1 — заполнение покупателем заявления на получение чековой книжки, а также платежного получения для депонирования средств и передачи их в банк; 2 — депонирование средств в банке покупателя с расчетного счета на депозит; 3 — выдача плательщику чековой книжки или чеков; 4 — отгрузка товарно-материальных ценностей, выполнение работ, оказание услуг; 5 — выписка чеков плательщиком и передача их поставщику в момент получения товара, выполнения работ и т.п.; 6 — передача поставщиком полученных чеков своему банку для взыскания денег с плательщика; 7 — передача документов банку плательщика для оплаты; 8 — перечисление средств банком-плательщиком в банк поставщика

Форма чека и порядок его заполнения определяются законом и установленными в соответствии с ним банковскими правилами.

Различают чеки именные, предъявительские и ордерные.

Именной чек выписывается на определенное лицо и не подлежит передаче. *Чек предъявителя* (предъявительский чек) передается от одного лица другому путем простого вручения. *Ордерный чек* может передаваться посредством передаточной подписи (индоссамент). Индоссамент может быть именным, если в нем указано лицо, которому передается чек, и бланковым, если такое лицо не указано. Передача чека посредством индоссаментов может быть совершена любому лицу. Число индоссаментов не ограничено.

Платеж по чеку может быть гарантирован полностью или частично посредством авалья, который проставляется на лицевой стороне чека с указанием кем и за кого он дан. Аваль подписывается авалистом с указанием даты совершения надписи, места нахождения организации или лица, совершивших аваль. Аваль — это дополнительная гарантия того, что платеж будет осуществлен.

С точки зрения инкассации (получения денег) чеки подразделяются на:

1) *денежные чеки*, которые применяются для выплаты держателю чека наличных денег в банке, например на заработную плату, хозяйственные нужды, командировочные расходы, закупку сельхозпродуктов и т.д.;

2) *расчетные чеки* — это чеки, применяемые для безналичных расчетов. В настоящее время при платежах за товары и оказанные услуги используются чеки, оплачиваемые за счет средств, которые предварительно депонированы клиентом-чекодателем на отдельном банковском счете. Для получения чековой книжки предприятие должно подать в обслуживающий его банк заявление по установленной форме, а также платежное поручение на перечисление средств с его расчетного счета на отдельный счет «Расчетные чеки».

Чековая книжка представляет собой бланки чеков «Расчетный чек», сброшюрованные в книжки установленного образца по 10, 20, 25 и 50 листов. Бланки чековых книжек являются документами строгой отчетности. Клиент получает в банке чековую книжку с указанием суммы, депонированной банком, в пределах которой он может выписывать чеки.

Указанную в чеке сумму банк-плательщик выдает чекодержателю за счет средств, находящихся на счете чекодателя, или за счет средств, депонированных им на отдельном счете. При временном отсутствии средств на счете чекодателя банк по согласованию с чекодателем может оплатить чек за счет собственных средств.

Чек предъявляется к оплате в 10-дневный срок со дня выписки.

Отказ от оплаты чека должен быть удостоверен одним из следующих способов:

- отметкой плательщика на чеке об отказе в его оплате;
- отметкой инкассирующего банка с указанием даты о том, что чек своевременно выставлен и не оплачен;
- составлением нотариусом протеста чека.

В случае отказа плательщика от оплаты чека чекодержатель имеет право по своему выбору предъявить иск к одному или ко всем обязанным по чеку лицам (чекодателю, авалистам, индосса-ментам), которые несут перед ним солидарную ответственность. Срок иска — шесть месяцев со дня окончания срока предъявления чека к платежу.

Расчеты векселями. Вексельная форма расчетов представляет собой расчеты между поставщиком и плательщиком за товары и услуги с отсрочкой платежа (коммерческий кредит) на основе специального документа — векселя. Вексельное обращение в России стало возможным с 1991 г., когда Постановлением Президиума Верховного Совета РСФСР от 24 июня 1991 г. «О применении векселей в хозяйственном обороте РСФСР» было разрешено предприятиям и организациям, учреждениям и предпринимателям осуществлять поставку продукции, выполнение работ и оказание услуг в кредит, используя для оформления таких сделок векселя.

Вексель — это ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя либо иного указанного в нем плательщика выплатить векселедержателю при наступлении предусмотренного векселем срока обусловленную сумму. Основными участниками вексельного правоотношения являются векселедатель, векселедержатель и плательщик. Векселедатель векселя — лицо, составляющее и выдающее вексель. Векселедержатель — владелец векселя, имеющий право на получение указанной в векселе денежной суммы. В зависимости от того, кто выступает в качестве плательщика по векселю — сам векселедатель или третье лицо — различают два вида векселей: простой или переводной. *Простой вексель* — письменный документ, составленный с учетом всех обязательных для него реквизитов, содержащий простое ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить установленную в документе денежную сумму получателю платежа, указанному в тексте векселя, или в соответствии с его приказом векселедержателю. *Переводный вексель* — письменный документ, составленный с учетом всех обязательных для него реквизитов и содержащий: простое ничем не обусловленное предложение одного лица (векселедателя) другому лицу (плательщику) уплатить установленную в документе денежную сумму получателю платежа, указанному в векселе, или в соответствии с его приказом, наименование и адрес места нахождения юридического лица, являющегося плательщиком, либо фамилию, инициалы, а также адрес места жительства гражданина, являющегося плательщиком.

Выдачей векселя признается фактическое вручение векселя первому векселедержателю, который вправе осуществлять все права по векселю с момента выдачи ему векселя векселедателем.

Основные черты векселя, как они установлены Женевской конвенцией 1930 г. и приняты в российской практике, следующие:

- абстрактный характер обязательства, выраженного векселем (текст векселя не должен содержать ссылку на сделку, являющуюся основанием выдачи векселя);
- бесспорный характер обязательства по векселю;

- безусловный характер обязательства по векселю (вексель содержит простое и ничем не обусловленное предложение или обязательство уплатить определенную сумму);
- вексель — документ, имеющий строго установленные обязательные реквизиты.

Таковыми реквизитами переводного и простого векселей являются:

- 1) наименование документа «вексель»;
- 2) указание срока платежа;
- 3) указание места, в котором платеж по векселю должен быть произведен;
- 4) наименование (имя) лица, которому или по распоряжению которого платеж по векселю должен быть произведен;
- 5) указание даты составления векселя и места его составления;
- 6) наименование (имя) и подпись векселедателя.

В переводном векселе должен присутствовать также реквизит «наименование плательщика», содержащий: полное наименование и адрес места нахождения юридического лица, являющегося плательщиком, либо фамилию, инициалы, а также адрес места жительства гражданина, являющегося плательщиком.

Схемы, отражающие движения простого и переводного векселей, представлены на рис. 4.5 и 4.6.

Вексельное законодательство предусматривает возможность передачи векселя из рук в руки в качестве орудия платежа с помощью передаточной надписи — *индоссамента*. Лицо, передающее вексель по индоссаменту, называется *индоссантом*; лицо, которому вексель передается по индоссаменту, — *индоссатом*. К последнему переходят все права и обязательства по векселю.

Платеж по векселю может быть обеспечен посредством *авали* — вексельного поручительства, в силу которого лицо (авалист), оформившее аваль на векселе, принимает на себя ответственность за выполнение обязательств кем-либо из лиц, подписавших вексель.

Векселедержатель или любое иное лицо, у которого находится переводной вексель, вправе до наступления срока платежа по этому векселю предъявить его для акцепта плательщику. *Акцепт* — согласие плательщика, указанного векселедателем в переводном векселе, с предложением оплатить вексель в срок на условиях, изложенных в тексте векселя; совершается посредством проставления на векселе собственноручной подписи.

Обязательное условие оплаты векселя — фактическое предъявление его векселедержателем к платежу в срок, определяемый в соответствии с содержащимися в самом тексте векселя указаниями. Оплата векселя получателю может быть осуществлена наличными деньгами или путем перечисления на его счет суммы платежа.

Защита прав, вытекающих из векселя, требует выполнения обязательной досудебной процедуры — протеста. Протест векселя является публичным актом нотариальной конторы, которая официально фиксирует отказ в акцепте переводного векселя или платежа по векселю.

Действующее законодательство устанавливает порядок совершения протеста векселя. После совершения процедуры протеста векселя векселедержатель получает право на взыскание суммы платежа по векселю в судебном порядке.

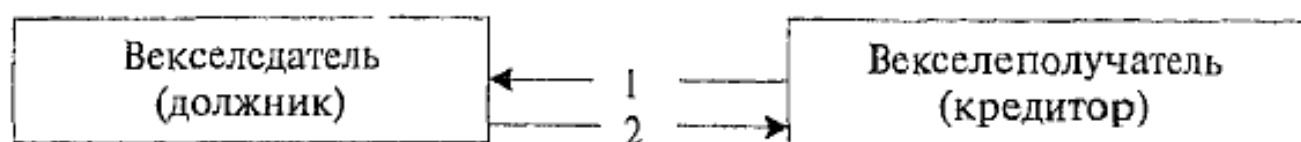


Рис. 4.5. Схема, отражающая содержание и движение простого векселя:

1 — отгрузка товаров, выполнение услуг кредитором; 2 — выписка векселедателем простого векселя

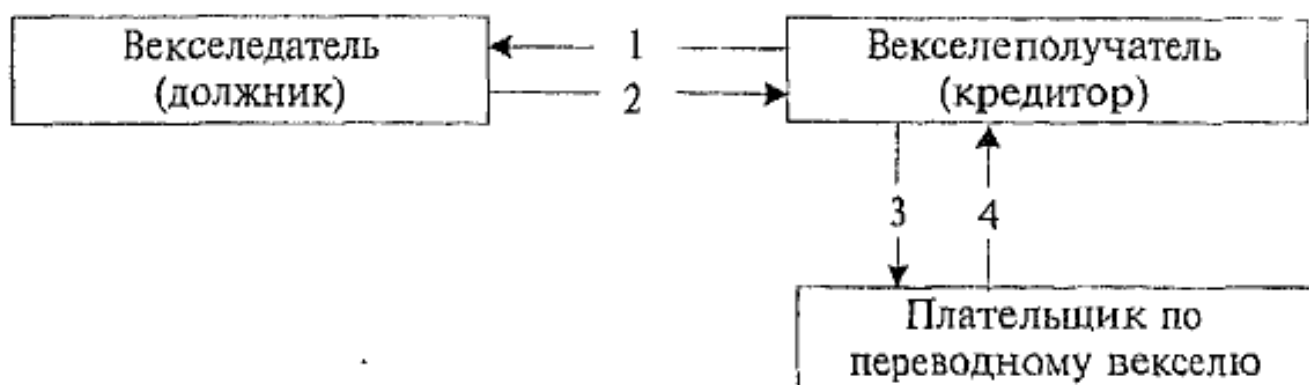


Рис. 4.6. Схема, отражающая содержание и движение переводного векселя:

1 — отгрузка товаров, оказание услуг кредитором; 2 — выписка векселедателем переводного векселя; 3 — направление векселеполучателем переводного векселя для получения акцепта — согласия на оплату; 4 — направление акцептованного переводного векселя плательщиком векселедержателю

В настоящее время вексель используется как инструмент оформления коммерческого кредита, предоставляемого в товарной форме поставщиком покупателю. Преимущества его заключаются в соединении в нем двух важнейших функций — кредитной и расчетной. Как расчетный инструмент вексель может эффективно заменять в обороте наличные деньги благодаря своему свойству передаваемости по индоссаменту. Другая важная особенность векселя заключается в том, что все лица, участвующие в цепочке передачи векселя, несут перед последним его владельцем солидарную ответственность за погашение вексельного долга.

Развитие коммерческого кредита и вексельного обращения помогает решать проблему взаимных неплатежей предприятий и организаций, стабилизировать денежное обращение в стране. Существуют четыре возможности использования коммерческого векселя векселедержателем:

- 1) держать до наступления срока его оплаты;
- 2) использовать для погашения своих долговых обязательств;
- 3) продать коммерческому банку;
- 4) получить кредит под залог векселей.

В настоящее время многие предприятия используют простые векселя коммерческих банков (безусловное долговое обязательство банка) для преодоления кризиса неплатежей, ускорения взаиморасчетов, а также как ликвидное средство залога.

Расчеты по инкассо. Гражданский кодекс предусматривает расчеты по инкассо, исполнение инкассового поручения. При расчетах по инкассо банк обязуется по поручению своего клиента и за его счет получить от должника (плательщика) причитающиеся клиенту денежные средства и (или) акцепт платежа. Эти расчеты осуществляются на основе инкассового поручения получателя платежа. Инкассовое поручение может быть оформлено с помощью различных расчетных документов, а также иным способом (чеком, векселем).

Платежи в порядке инкассо могут осуществляться как с акцептом, так и без акцепта плательщика в случаях, предусмотренных законодательством или договором между банком и клиентом.

Бесспорное списание средств со счетов предприятий осуществляется государственными налоговыми инспекциями при взыскании недоимок по налогам и другим обязательным платежам в бюджет, сумм штрафов и иных санкций, предусмотренных законодательными актами, а также по исполнительным и приравненным к ним документам.

Исполнительными документами, на основании которых производится списание средств, являются:

- а) приказы Госарбитража, а также ведомственных арбитражей и комиссий, имеющих право выдавать приказы на исполнение решений путем обращения взыскания на счета в банке;
- б) исполнительные листы, выданные судами;
- в) исполнительные надписи, учиненные нотариусами, и ряд других документов.

При взыскании средств на основании исполнительных и приравненных к ним документов взыскатели представляют в банк инкассовое поручение со ссылкой на дату и номер исполнительного или приравненного к нему документа.

Поручения, основанные на приказах арбитража, решениях суда или исполнительных надписях нотариусов, предъявляются с приложением соответствующих подлинных исполнительных документов или их дубликатов. Исполнительные документы должны содержать полное и точное наименование взыскателя и плательщика, размер взыскиваемой суммы, а также указание, с какого счета плательщика ее надлежит списать.

При одnogородних расчетах инкассовые поручения с приложением исполнительных документов, а также распоряжения на списа-

ние средств со счетов плательщиков представляются взыскателем на инкассо непосредственно учреждению банка, где ведется счет плательщика, а при иногородних расчетах — учреждению банка, обслуживающему взыскателя.

Банк, получивший от клиента инкассовое поручение, называется банком-эмитентом. Если этот банк осуществляет расчетно-кассовое обслуживание плательщика и получателя средств, он одновременно является исполняющим банком. Банк-эмитент, получивший поручение клиента, вправе привлекать для его выполнения иной банк (исполняющий банк), направив ему при этом соответствующие документы.

Средства, списанные исполняющим банком со счета плательщика (инкассированные суммы), должны быть немедленно переданы в распоряжение банку-эмитенту, который обязан зачислить эти средства на счет клиента. Если платеж и (или) акцепт не были получены, исполняющий банк обязан известить банк-эмитент о причинах неплатежа или отказа от акцепта, а банк-эмитент в свою очередь — известить клиента, запросив у него указания относительно дальнейших действий.

Рассмотрев различные формы расчетов, можно сделать вывод, что финансовый менеджер должен быть заинтересован в использовании таких форм, которые наиболее полно обеспечивают интересы предприятия, способствуют ускорению оборачиваемости средств, не приводят к их длительному отвлечению в расчеты, сокращают затраты труда, связанные с оформлением и обработкой документов.

Практикум

1. Дайте определение денежного оборота, его структуры.
2. Каковы основные принципы организации безналичных расчетов?
3. Почему расчеты платежными поручениями считаются основной формой безналичных расчетов?
4. В чем суть расчетов платежными требованиями-поручениями? Какова схема документооборота при данных расчетах?
5. В чем сущность аккредитивной формы расчетов? Каковы ее преимущества и недостатки?
6. Охарактеризуйте документооборот при расчетах чеками.
7. Дайте определение переводного и простого векселя, назовите особенности их использования.

5.1. Концепция временной стоимости денег

В условиях рыночной экономики при проведении финансовых операций важнейшую роль играет фактор времени. «Золотое» правило бизнеса гласит: рубль, полученный сегодня, больше рубля, полученного завтра.

Проиллюстрируем это правило на примере.

Пример 1. Некто X обладает суммой в 10 000 ден. ед. в момент времени $t = 0$ (например, сегодня) и с достоверностью получит еще столько же в момент времени $t = 1$ (например, завтра или через год). Кроме того, существует беспрепятственная возможность положить деньги в банк на этот период либо получить кредит на такой же срок. Банковская ставка по обеим операциям равна 10%.

Определить максимально возможный объем потребления X в текущем и будущем периоде.

Решение. Пусть S_t — сумма, которой обладает X в соответствующем периоде t ; C_t — сумма, направленная на потребление в периоде t ; r — процентная ставка по банковским операциям.

Наиболее простой случай, если X предпочитает полностью тратить свои деньги в соответствующем периоде. Определим максимально возможное потребление для периодов $t = 0$ и $t = 1$ при таких условиях:

$$\begin{aligned} \max C_0 &= S_0 = 10\,000; \\ \max C_1 &= S_1 = 10\,000. \end{aligned}$$

Суммарное потребление за рассматриваемый период в этом случае будет равно

$$\max C_{0,1} = C_0 + C_1 = S_1 + S_0 = 20\,000.$$

Если же часть полученной в периоде $t = 0$ суммы S_0 будет помещена в банк под 10%, доступные для потребления средства в периоде $t = 1$ составят

$$C_1 = S_1 + (S_0 - C_0)(1 + r).$$

Предположим, что X решил поместить в банк всю сумму S_0 , полученную в текущем периоде $t = 0$. Тогда общая сумма, доступная для потребления в период $t = 1$, составит

$$C_1 = 10\,000 + (10\,000 - 0)(1 + 0,1) = 10\,000 + 11\,000 = 21\,000.$$

Отметим, что полученный результат соответствует максимально возможному в данном примере общему объему потребления.

При полной гарантии получения 10 000 в периоде $t = 1$ X может увеличить потребление и в текущем периоде, воспользовавшись возможностью получения кредита в счет будущих доходов. Определим предел объема потребления в текущем периоде. Он будет равен полученному доходу S_0 плюс максимальная сумма кредита, которая может быть погашена за счет будущего дохода S_1 .

Обозначим искомую сумму через y . С учетом платы за кредит в 10% уравнение примет следующий вид:

$$y + 0,1y = y(1 + 0,1) = 10\,000.$$

Тогда предельная сумма кредита для X будет равна

$$y = 10\,000 / (1 + 0,1) = 9090,91 \approx 9091.$$

Соответственно максимальный объем потребления для периода $t = 0$ составит

$$\max C_0 = S_0 + S_1 / (1 + r) = 10\,000 + 9091 = 19\,091.$$

Любые допустимые решения этой задачи будут лежать на прямой, заданной уравнением

$$C_1 = S_1 + (S_0 - C_0)(1 + r),$$

или с учетом заданных значений

$$C_1 = 10\,000 + (10\,000 - C_0)(1 + 0,1) = 21\,000 - 1,1C_0.$$

Как следует из полученных соотношений, коэффициент наклона данной прямой равен $-(1 + r)$ или $-1,1$. Однако для нас значительно больший интерес представляет экономическая интерпретация этого показателя, который в данном случае определяет коэффициент обмена текущих денег на будущие и обратно. Другими словами, величина $(1 + r)$ позволяет оценить стоимость денежной единицы в зависимости от времени получения. Нетрудно заметить, что она прямо зависит от значения процентной ставки r .

Так как каждая денежная единица, инвестированная в текущем периоде, дает возможность заработать сумму $(1 + r)$, обладание суммой S сегодня эквивалентно обладанию суммой $S(1 + r)$ в будущем.

Соответственно каждая денежная единица будущих поступлений обладает меньшей ценностью по сравнению с текущей, поскольку отсрочка ее получения лишает возможность заработать в перспективе дополнительный доход $(1 + r)$. Следовательно, она должна стоить меньше текущей на $(1 + r)$.

Действительно, в нашем примере обладание суммой $S = 10\,000$ в будущем эквивалентно обладанию суммой $S / (1 + r) = 9091$ в настоящем, т.е. стоимость будущего рубля при ставке 10% составит 0,9091 копеек.

Продемонстрированная неравноценность двух одинаковых по величине ($S_0 = S_1$), но разных по времени получения денежных сумм ($t_0 \neq t_1$) — явление, широко известное и осознанное в финансовом мире. Его существование обусловлено рядом причин, например:

- в общем случае индивидуумы предпочитают немедленное потребление отложенному;
- имеющаяся в наличии денежная сумма может быть инвестирована и спустя некоторое время принести доход;
- в реальном мире будущее всегда связано с неопределенностью, поэтому будущие поступления всегда более рискованные, чем текущие;
- даже при небольшой инфляции покупательная способность денег со временем снижается и др.

Исследования этого явления нашли свое воплощение в формулировке *принципа временной стоимости денег* (time value of money), краеугольного камня современного управления финансами. Согласно этому принципу сегодняшние денежные поступления ценнее будущих. Соответственно будущие денежные поступления обладают меньшей ценностью, чем текущие.

Из принципа временной ценности денег вытекает по крайней мере два важных следствия:

- необходимость учета фактора времени, в особенности при проведении долгосрочных финансовых операций;
- некорректность (с точки зрения финансового менеджмента) суммирования денежных величин, относящихся к разным периодам времени.

Необходимость учета фактора времени в финансовом менеджменте требует применения специальных методов его оценки.

5.2. Методы учета фактора времени в финансовых операциях

В финансовом менеджменте учет фактора времени осуществляется с помощью специальных методов *наращения и дисконтирования*, в основу которых положена техника процентных вычислений.

Сущностью этих методов является приведение денежных сумм, относящихся к различным временным периодам, к требуемому моменту времени в настоящем или будущем. В качестве нормы приведения используется процентная ставка r .

В узком смысле процентная ставка представляет собой цену, уплачиваемую за использование заемных денежных средств. Однако в финансовом менеджменте она трактуется более широко. Процентная ставка здесь также выступает:

- в качестве измерителя уровня (нормы) доходности осуществляемых операций, исчисляемого как отношение полученной прибыли к объему вложенных средств и выражаемого в долях единицы либо в процентах;
- в качестве альтернативной стоимости (издержек) капитала.

Под *наращением* понимают увеличение первоначальной суммы в результате начисления процентов. Экономический смысл метода наращивания состоит в определении суммы, которая будет или может быть получена из некоторой первоначальной (текущей) суммы в результате проведения операции. Другими словами, метод наращивания позволяет определить будущий размер (*future value (FV)*) текущей суммы (*present value (PV)*) через некоторый промежуток времени n исходя из заданной процентной ставки r . Используемую при этом ставку r иногда называют ставкой роста.

Дисконтирование представляет собой нахождение современного (на текущий момент времени) размера некоторой суммы по ее известному или предполагаемому значению в будущем.

В экономическом смысле величина PV , найденная в процессе дисконтирования, показывает современную или текущую стоимость будущей суммы FV .

Дисконтирование по сути есть зеркальное отражение наращивания. Используемую при этом процентную ставку r называют нормой дисконта.

В зависимости от условий проведения финансовых операций как наращивание, так и дисконтирование могут осуществляться с применением простых, сложных либо непрерывных процентов.

I. Как правило, *простые проценты* используются в краткосрочных финансовых операциях, срок проведения которых меньше или равен году.

Базой для исчисления процентов за каждый период в этом случае является первоначальная (исходная) сумма сделки.

□ *Наращение по простым процентам.* В общем случае наращивание по годовой ставке простых процентов осуществляют по следующей формуле:

$$FV = PV(1 + rn), \quad (5.1)$$

где FV — будущая стоимость;

PV — современная стоимость;

n — число периодов (лет);

r — процентная ставка.

На практике продолжительность краткосрочной операции часто бывает меньше года. В этом случае срок проведения операции n в (5.1) определяется следующим образом:

$$n = \frac{t}{B}, \quad (5.2)$$

где t — число дней проведения операции;

B — временная база (число дней в году: 360, 365 или 366).

С учетом (5.2) формула расчета будущей стоимости примет следующий вид:

$$FV = PV \left(1 + r \frac{t}{B} \right). \quad (5.3)$$

Обычно при определении продолжительности операции даты ее начала и окончания считаются за 1 день.

В процессе проведения анализа в качестве временной базы B часто удобно использовать условный или финансовый год, состоящий из 360 дней (12 месяцев по 30 дней). Исчисляемые по такой базе проценты называют *обыкновенными*, или *коммерческими*.

Точные проценты получают при базе, равной фактическому числу дней в году, т.е. при $B = 365$ или 366 .

Пример 2. Покупателю предоставлен кредит под гарантию оплаты продукции на сумму 10 000 ден. ед. через 30 дней. Ставка по кредиту определена в размере 30% годовых. Какова будет сумма оплаты по контракту?

Решение. а) С использованием обыкновенных процентов

$$FV = 10\,000 \left(1 + 0,30 \cdot 30 : 360 \right) = 10\,250.$$

б) С использованием точных процентов

$$FV = 10\,000 \left(1 + 0,30 \cdot 30 : 365 \right) = 10\,246,57.$$

В свою очередь срок продолжительности операции t также может быть приблизительным (когда любой месяц принимается равным 30 дням) или точным (фактическое число дней в каждом месяце).

Тогда в зависимости от параметров t и B возможны следующие варианты начислений процентов:

- 365/365 — точное число дней проведения операции и фактическое количество дней в году;
- 365/360 — точное число дней проведения операции и финансовый год (12 месяцев по 30 дней);
- 360/360 — приближенное число дней проведения операции (месяц принимается равным 30 дням) и финансовый год (12 месяцев по 30 дней).

Обыкновенные проценты (360/360) более удобно использовать в аналитических расчетах. Этим объясняется популярность их применения на практике в большинстве развитых стран, включая США и государства континентальной Европы.

В России в основном применяются точные проценты (365/365). В частности, они используются в официальных методиках ЦБР и МФ РФ для расчета доходности по краткосрочным государственным обязательствам.

Начисление по формуле точных процентов требует определения фактического числа дней проведения операции по специальным справочным таблицам либо с помощью компьютерных программ, например MS Excel¹.

Формула (5.1) представляет собой уравнение прямой; таким образом, рост исходной суммы при начислении простых процентов осуществляется линейно. График роста суммы в 10 000 при годовой ставке 10% приведен на рис. 5.1.

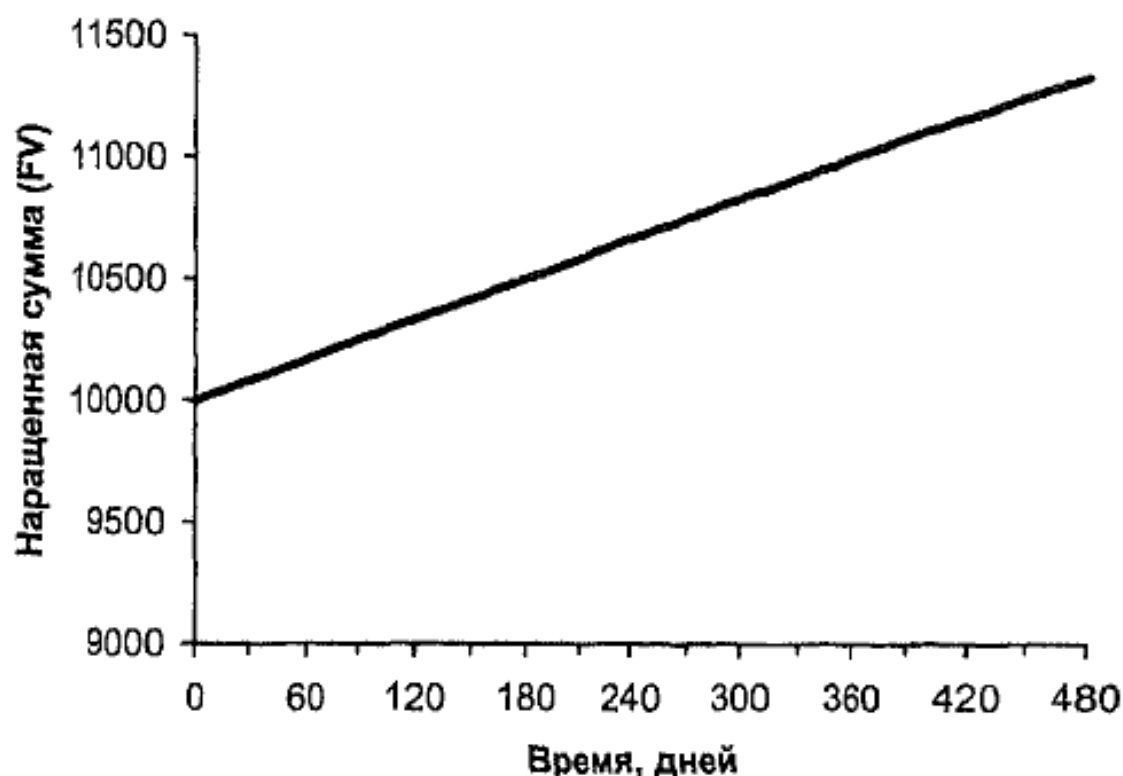


Рис. 5.1. Нарращение по простым процентам

□ *Дисконтирование по простым процентам.* В зависимости от вида процентной ставки в коэффициенте приведения при анализе краткосрочных финансовых операций применяют два метода дисконтирования — математическое и коммерческое (так называемый банковский учет).

В первом случае в качестве нормы приведения используют ставку r , применяемую при наращении (5.1). Во втором случае в роли нормы приведения выступает учетная ставка, для обозначения которой в дальнейшем будет использоваться символ d .

Математическое дисконтирование представляет собой задачу, обратную наращению и сводится к определению PV по известным

¹ Детальное описание методов моделирования финансовых расчетов с помощью MS Excel изложено в книге: Лукасевич И.Я. «Анализ финансовых операций». — М.: Юнити, 1998.

значениям FV , r , n . С учетом принятых обозначений формула дисконтирования по ставке r будет иметь следующий вид:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n} = \frac{FV}{1+r \cdot \frac{t}{B}}. \quad (5.4)$$

Разность ($FV - PV$) называют *дисконтом*, или *скидкой*, а используемую норму приведения r — *декурсивной ставкой процентов*.

Пример 3. Какую цену заплатит инвестор за бескупонную облигацию с номиналом в 100 ед. и погашением через 90 дней, если требуемая норма доходности равна 12%?

Решение. а) С использованием обыкновенных процентов

$$PV = 100 / (1 + 0,12 \cdot 90 : 360) = 97,087.$$

б) С использованием точных процентов

$$PV = 100 / (1 + 0,12 \cdot 90 : 365) = 97,12.$$

Банковский или коммерческий учет применяется в основном при учете векселей. Суть метода заключается в том, что проценты сразу начисляются на сумму, подлежащую уплате в конце срока операции. При этом применяется учетная ставка d . Формула дисконтирования по учетной ставке имеет следующий вид:

$$PV = FV(1 - d \cdot n) = FV \left(1 - d \frac{t}{B} \right). \quad (5.5)$$

При дисконтировании по учетной ставке чаще всего используют временную базу 360/360 или 360/365. Используемую при этом норму приведения d называют *антисипативной ставкой процентов*.

Пример 4. Простой вексель на сумму 100 000 ден. ед. с оплатой через 90 дней учитывается в банке немедленно после получения. Учетная ставка банка равна 15%. Определить сумму, полученную владельцем векселя.

$$PV = 100\ 000 (1 - 0,15 \cdot 90 : 360) = 96\ 250.$$

Соответственно банк удержал в свою пользу $100\ 000 - 96\ 250 = 3750$.

Как следует из формулы (5.5), при неизменном значении ставки d , чем раньше проводится учет векселя, тем больше будет размер дисконта в пользу банка и тем меньшую сумму получит владелец.

Применение двух рассмотренных методов дисконтирования к одной и той же сумме приводит к разным результатам, даже при $r = d$ (рис. 5.2). Как следует из рис. 5.2, учетная ставка d дает более быстрое снижение исходной суммы, чем обычная ставка r .

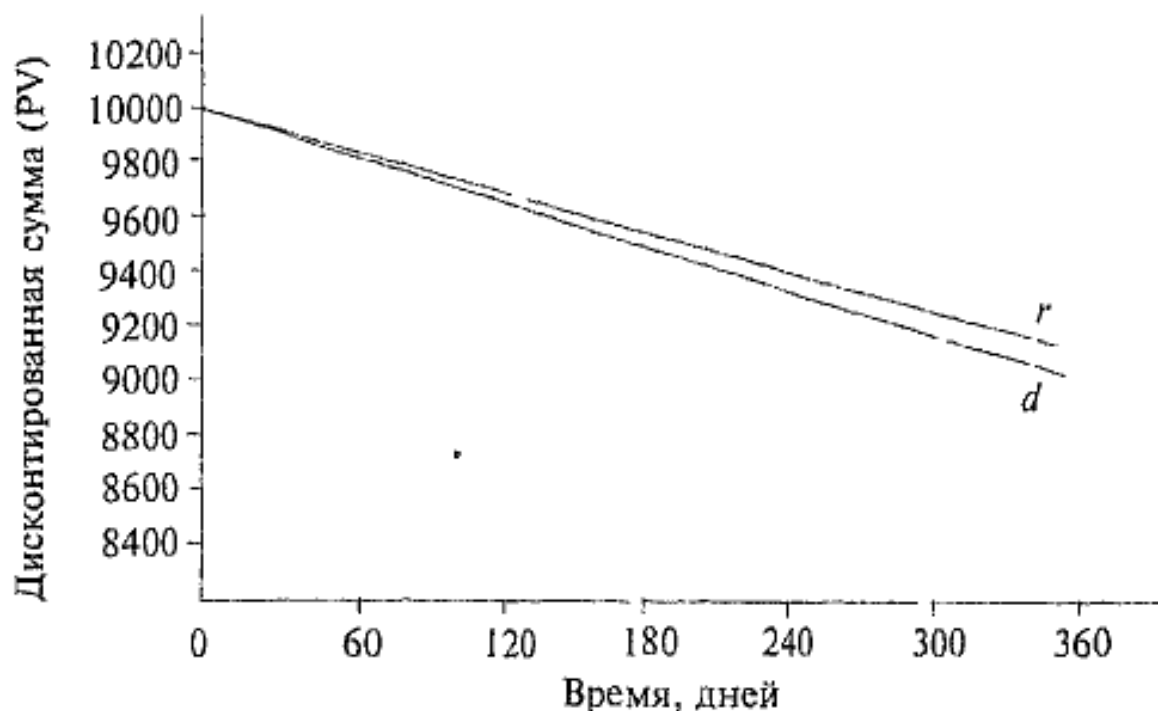


Рис. 5.2. Дисконтирование по простым процентам ($r = d = 10\%$)

Учетная ставка d может применяться и для наращивания. Необходимость в таком наращивании возникает при определении будущей суммы контракта, например общей суммы векселя. Формула определения будущей суммы в этом случае имеет следующий вид:

$$FV = \frac{PV}{1 - dn} = \frac{PV}{1 - d \frac{t}{B}} \quad (5.6)$$

Изменим условие примера 4 следующим образом.

Пример 4а. На какую сумму должен быть выписан вексель, чтобы поставщик, проведя операцию учета, получил стоимость товаров в полном объеме, если банковская учетная ставка равна 15%?

Очевидно, что здесь мы имеем дело с обратной задачей — наращиванием по учетной ставке d . При этом будущая сумма FV (номинал векселя) определяется по формуле (5.6):

$$FV = 100\,000 : (1 - 90 \cdot 0,15 : 360) = 103\,896,10.$$

□ *Определение процентной ставки и срока проведения операции.* Процентная ставка r или учетная ставка d могут быть определены из соотношений (5.1) и (5.5). Решив соответствующие уравнения относительно r или d , получим

$$r = \frac{FV - PV}{PV \cdot n} = \frac{FV - PV}{PV \cdot t} B; \quad (5.7)$$

$$d = \frac{FV - PV}{FV \cdot n} = \frac{FV - PV}{FV \cdot t} B. \quad (5.8)$$

Пример 5. Краткосрочное обязательство со сроком погашения 90 дней было приобретено по цене 98,22% номинала. Определить доходность операции для инвестора.

Решение. а) С использованием обыкновенных процентов

$$Y = \frac{100 - 98,22}{98,22} \cdot \frac{360}{90} = 0,072, \text{ или } 7,2\%;$$

б) с использованием точных процентов

$$Y = \frac{100 - 98,22}{98,22} \cdot \frac{365}{90} = 0,0722, \text{ или } 7,22\%.$$

Определим срок операции, дней:

$$t = \frac{FV - PV}{PV \cdot r} B; \quad (5.9)$$

$$t = \frac{FV - PV}{FV \cdot d} B. \quad (5.10)$$

Для предыдущего примера определить срок владения обязательством стоимостью 98,22, погашаемого по номиналу, если требуемая норма доходности равна 7,22%.

Решение.

$$t = \frac{100 - 98,22}{98,22 \cdot 0,072} \cdot 360 \approx 90,61.$$

□ *Эквивалентность процентных ставок r и d .* Принцип эквивалентности процентных ставок широко применяется в финансовом и инвестиционном анализе. Его используют при сравнении условий сделок, замене одного вида ставок на другой, определении эффективности операций и т.д.

В общем случае две различные процентные ставки считаются эквивалентными, если их использование при одинаковых условиях сделки приводит к одному и тому же финансовому результату.

Вывод формул эквивалентности базируется на равенстве соответствующих множителей наращения:

$$1 + nr = (1 - nd)^{-1}. \quad (5.11)$$

С учетом (5.11) для операций с продолжительностью менее года соотношения эквивалентности примут следующий вид:

а) временная база ставок одинакова и равна B (360 или 365 дней)

$$r = \frac{Bd}{B - td}; \quad (5.12)$$

$$d = \frac{Br}{B + tr}. \quad (5.13)$$

б) временная база ставки r равна 365 дням, а d — 360 дням.

$$r = \frac{365d}{360 - td}; \quad (5.14)$$

$$d = \frac{360r}{365 + tr} \quad (5.15)$$

В практике финансового управления более важную роль играют сложные проценты, которым в дальнейшем и будет уделено основное внимание.

2. Сложные проценты широко применяются в финансовых операциях, срок проведения которых превышает один год. Вместе с тем они могут использоваться и в краткосрочных финансовых операциях, если это предусмотрено условиями сделки либо вызвано объективной необходимостью (например, высоким уровнем инфляции, риска и т.д.). При этом база для исчисления процентов за период включает в себя как исходную сумму сделки, так и сумму уже накопленных к этому времени процентов.

□ Рассмотрим *наращение по сложным процентам* на следующем примере.

Пример 6. Сумма в 100 ден. ед. помещена в банк на депозит сроком на 3 года. Ставка по депозиту — 8% годовых. Проценты по депозиту начисляются раз в год. Какова будет сумма депозита в конце срока?

По условиям операции известными величинами являются: первоначальная сумма вклада $PV = 100,00$, процентная ставка $r = 8\%$ и срок $n = 3$ года.

Решение. Определим будущую сумму вклада на конец первого периода:

$$FV_1 = PV + PV \cdot r = PV(1 + r) = 100,00 (1 + 0,08) = 108,00.$$

Соответственно для второго периода сумма FV будет равна

$$FV_2 = FV_1 + FV_1 \cdot r = PV(1 + r) + PV(1 + r)r = PV(1 + r)^2 = 100,00 (1 + 0,08)^2 = 116,64.$$

Для последнего периода ($n = 3$):

$$FV_3 = FV_2 + FV_2 \cdot r = PV(1 + r)^3 = 100,00 (1 + 0,08)^3 = 125,97.$$

Схема наращивания по методу сложных процентов для данного примера показана на рис. 5.3.

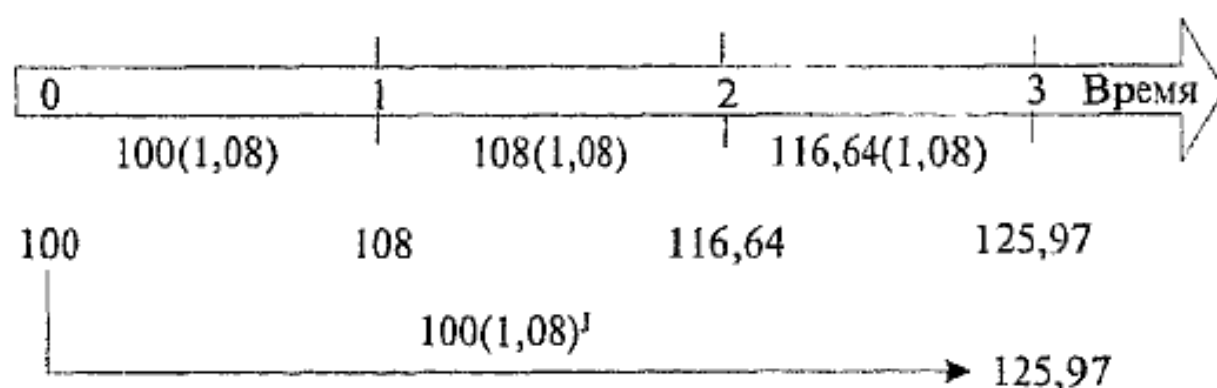


Рис. 5.3. Схема наращивания по сложным процентам

Как следует из рис. 5.3, наращение по сложным процентам подразумевает реинвестирование полученных доходов. Процесс реинвестирования полученных доходов получил название *капитализации*.

Общее соотношение для определения будущей суммы имеет следующий вид:

$$FV_n = PV(1+r)^n. \quad (5.16)$$

Сумма FV существенно зависит от r и n . Например, будущая сумма всего 1,00 ед. при годовой ставке 15% через 100 лет составит 1 174 313,45!

На рис. 5.4 приведен график, отражающий рост суммы в 1,00 ед. при различных ставках сложных процентов.

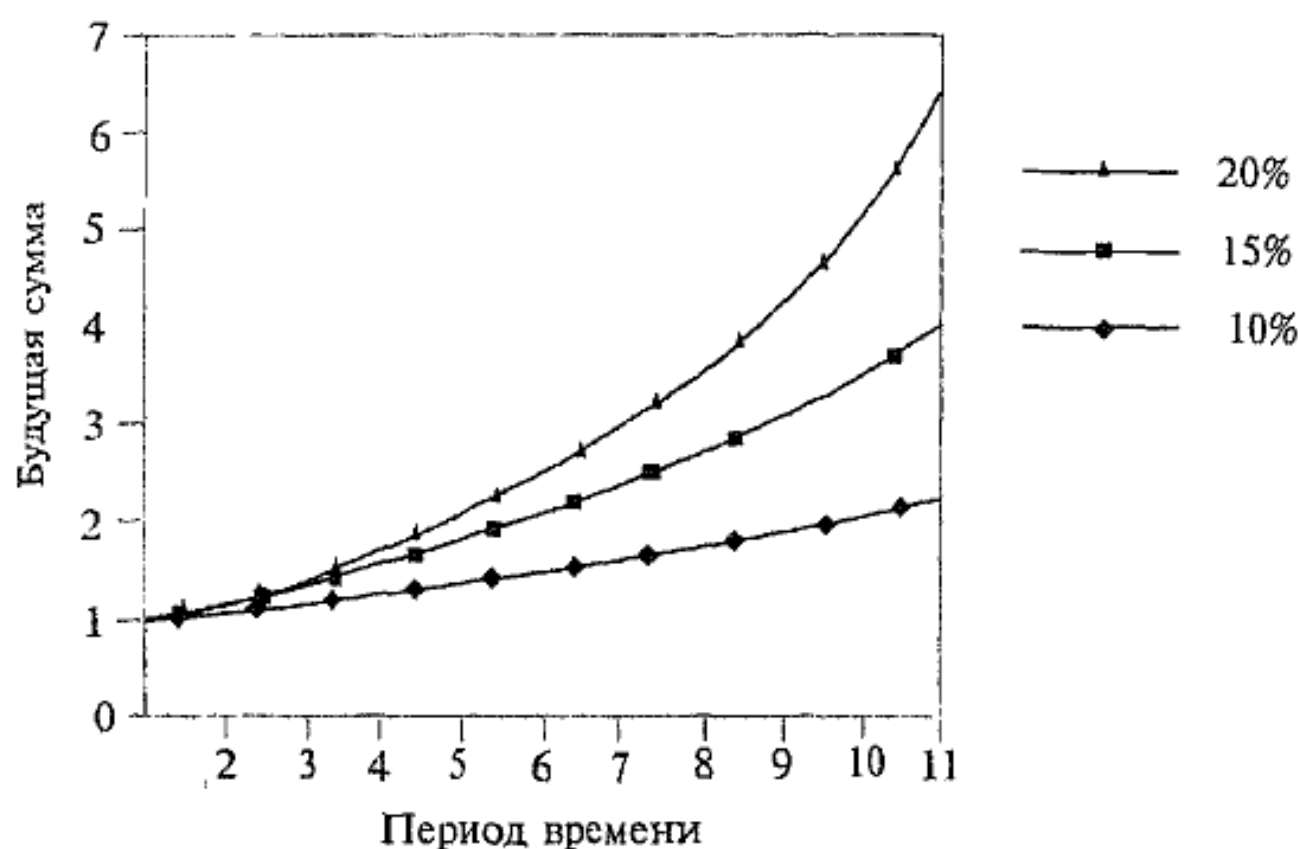


Рис. 5.4. Рост суммы в 1,00 ед. при разных ставках сложных процентов

На практике в зависимости от условий финансовой сделки проценты могут начисляться несколько раз в году, например ежемесячно, ежеквартально и т.д. В этом случае соотношение (5.16) для исчисления будущей стоимости будет иметь следующий вид:

$$FV_{n,m} = PV \left(1 + \frac{r}{m} \right)^{mn}, \quad (5.17)$$

где m — число периодов начисления в году.

Допустим, что в предыдущем примере проценты выплачиваются ежеквартально ($m = 4$). Определим FV_3 :

$$FV_3 = 100,00 (1 + 0,08/4)^{12} = 126,82.$$

Часто возникает необходимость сравнения условий финансовых операций, предусматривающих различные периоды начисления процентов. В этом случае осуществляют приведение соответствующих процентных ставок к их годовому эквиваленту по формуле

$$EPR = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1, \quad (5.18)$$

где r — номинальная ставка; m — число периодов начисления.

Полученную при этом величину называют *эффективной процентной ставкой* (*effective percentage rate, EPR*), или ставкой сравнения¹.

Пример 7. На годовой депозит в 10 000,00 ед. ежеквартально начисляются сложные проценты по ставке 2,5% (т.е. из расчета 10% годовых). Будет ли эквивалентной инвестицией депозит в 10 000,00 ед., вложенный на тот же срок под 10%, начисляемых раз в году?

Решение. Рассчитаем эффективную ставку для обеих операций:

$$EPR = (1 + 0,1/4)^4 - 1 = (1 + 0,025)^4 - 1 = 0,103813;$$

$$EPR = (1 + 0,1/1)^1 - 1 = 0,10.$$

Таким образом, условия помещения суммы в 10 000,00 ед. на депозит сроком на 1 год под 10% годовых, начисляемых ежеквартально, будут эквивалентными годовой ставке, равной 10,3813%. Следовательно, первая операция более выгодна для инвестора.

В свою очередь, если известна сумма EPR , номинальная ставка процентов r может быть определена так:

$$r = m \left(\sqrt[m]{1 + EPR} - 1 \right). \quad (5.19)$$

□ *Дисконтирование по сложным процентам.* Формулу для определения современной суммы по сложным процентам можно легко вывести из соотношения (5.16) делением его обеих частей на $(1 + r)^n$. Выполнив соответствующие математические преобразования, получим

$$PV_n = \frac{FV_n}{(1 + r)^n}. \quad (5.20)$$

Пример 8. Выплаченная по 3-летнему депозиту сумма составила 100 ден. ед. Определить первоначальную сумму вклада, если ставка по депозиту равна 8% годовых.

На рис. 5.5 приведена схема процесса дисконтирования по сложным процентам для рассматриваемого примера.

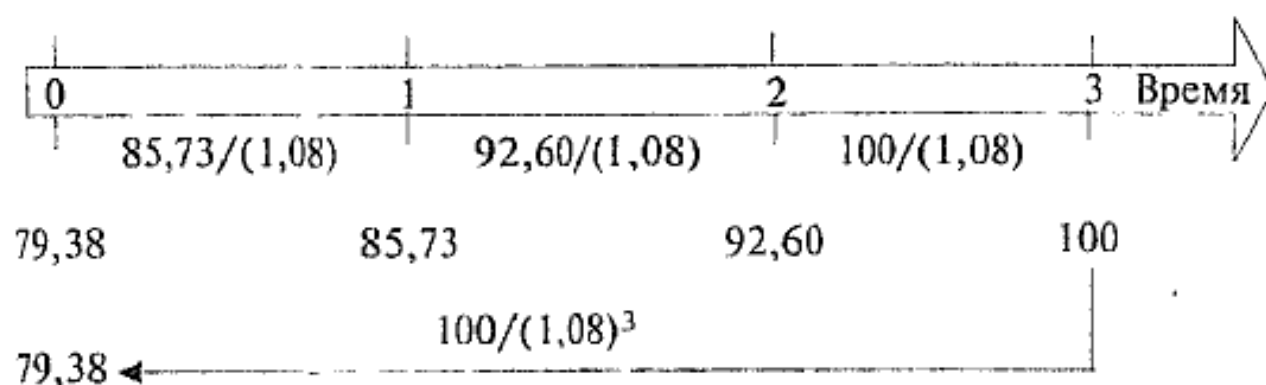


Рис. 5.5. Схема дисконтирования по сложным процентам

Р е ш е н и е.

$$PV = 100,00 / (1 + 0,08)^3 = 79,38.$$

На рис. 5.6 приведена диаграмма, отражающая процесс дисконтирования суммы в 1,00 ед. при различных ставках сложных процентов.

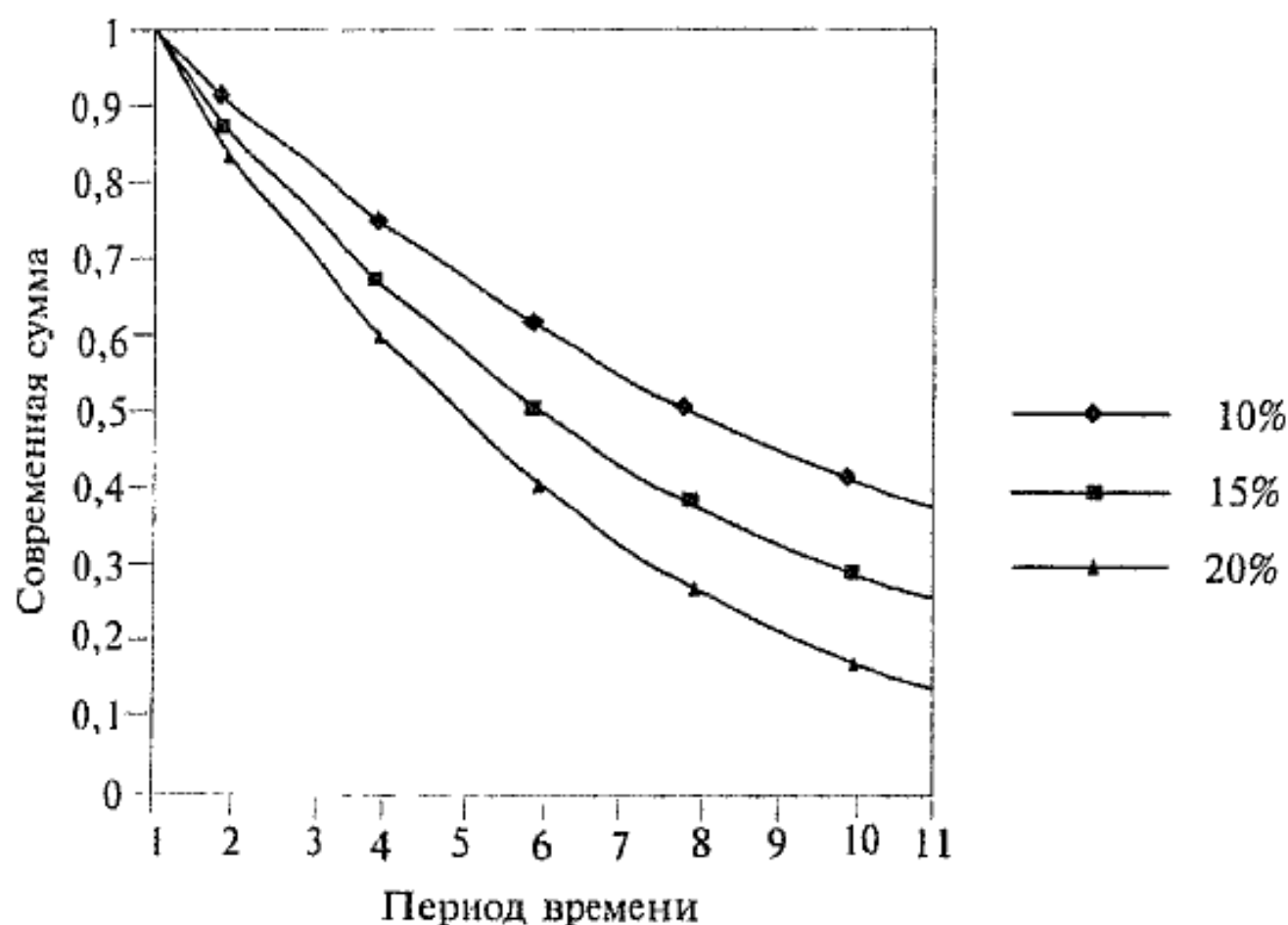


Рис. 5.6. Дисконтирование суммы в 1,00 ед. при различных процентных ставках

Как и следовало ожидать, сумма PV также зависит от продолжительности операции и процентной ставки, однако зависимость здесь обратная — чем больше r и n , тем меньше текущая (современная) сумма.

Если начисление процентов осуществляется m раз в году, соотношение (5.20) будет иметь следующий вид:

$$PV_{n,m} = \frac{FV_n}{(1 + r/m)^{mn}}. \quad (5.21)$$

□ *Исчисление процентной ставки и продолжительности операции.* Формулы для определения величин r и n могут быть получены из (5.16) и (5.20).

При известных величинах FV , PV и n процентную ставку можно определить по формуле

$$r = \left(\frac{FV_n}{PV_n} \right)^{1/n} - 1. \quad (5.22)$$

Пример 9. Сумма в 10 000,00 ед. помещенная в банк на 4 года, составила 14 641,00. Определить процентную ставку (доходность операции).

Решение.

$$r = (14\,641,00 / 10\,000,00)^{1/4} - 1 = 0,10 \quad (10\%).$$

Длигтельность операции определяется логарифмированием:

$$n = \frac{\log(FV_n / PV_n)}{\log(1 + r)}. \quad (5.23)$$

Пример 10. Сумма в 10 000,00 ед., помещенная в банк под 10% годовых, составила 14 641,00. Определить срок проведения операции.

Решение.

$$n = \log(14\,641,00 / 10\,000,00) / \log(1 + 0,1) = 4 \text{ года.}$$

3. Непрерывные проценты используются в случаях, когда вычисления необходимо проводить за бесконечно малые промежутки времени. Они играют ключевую роль в ряде финансовых моделей, например в известной модели оценки опционов Блэка-Шоулза.

Проведем анализ роста коэффициента наращивания в формуле (5.17) исходя из допущения о возможности ежедневного, ежечасного, ежеминутного и даже ежесекундного начисления процентов, например по ставке 10%.

Обозначим множитель наращенния через g , тогда $v = [1 + (1/m)] \cdot m$. Результаты соответствующих расчетов приведены в табл. 5.1.

Таблица 5.1. Расчет зависимости множителя v от роста m

m	4	6	12	365	8760	525600	31536000
g	2,44141	2,52163	2,61304	2,71457	2,71813	2,71828	2,71828
$v = g_n / g_{n-1}$	—	1,03286	1,03625	1,03886	1,00131	1,00006	1,000001

С переходом от ежедневного к ежечасному начислению процентов (т.е. при увеличении m в 24 раза) значение v увеличилось всего в 1,00131, или на 0,13%; с переходом от ежечасного к ежеминутному начислению (при увеличении m в 60 раз) рост v составил около 1,00006, или 0,006%. Разницу между ежеминутным и ежесекундным начислением можно заметить только в шестом знаке после запятой.

Таким образом, при бесконечном росте m величина g стремится к константе 2,7182818..., известной в математике как число e .

Тогда будущая стоимость денег при непрерывном начислении будет равна

$$FV = PV \cdot e^{rt} \quad (5.24)$$

где e — экспоненциальная константа (2,71828...).

Соответственно современная стоимость денег при непрерывном начислении процентов составит:

$$PV = FV \cdot e^{-rt} \quad (5.25)$$

□ *Эквивалентность сложных и непрерывных ставок.* Ставка непрерывных процентов r_c может быть приведена к ставке сложных процентов r_d и обратно. Соотношения эквивалентности имеют следующий вид:

$$r_d = m(e^{r_c/m} - 1); \quad (5.26)$$

$$r_c = m \ln\left(1 + \frac{r_d}{m}\right). \quad (5.27)$$

В дальнейшем по ходу изложения материала данной главы будут использоваться сложные проценты, техника исчисления которых служит базой для количественного анализа долгосрочных операций.

Рассмотренные методы наращенния и дисконтирования играют важную роль в финансовом менеджменте, так как являются инструментарием для оценки потоков платежей.

5.3. Классификация потоков платежей и методы их оценки

Любая финансовая операция характеризуется и может быть полностью описана посредством порождаемых ею денежных потоков. В целом сущность анализа финансовых операций заключается в определении времени и сумм генерируемых ими платежей и последующей их оценки в виде показателей, позволяющих сравнить и сопоставить альтернативные варианты.

Понятие *денежный поток* (cash flow, CF — поток наличности, поток платежей) является фундаментальным в финансовом менеджменте. Его можно трактовать как в широком, так и в узком смысле.

Под денежным потоком или потоком наличности *в широком смысле* понимается распределенное во времени движение денежных средств, возникающее в результате хозяйственной деятельности субъекта.

В практической деятельности объектами анализа служат потоки платежей, генерируемые тем или иным активом, их комбинацией (портфелем) либо инвестиционным проектом. В этом смысле менеджеру или аналитику удобнее оперировать более конкретным понятием, которое может быть сформулировано в следующем виде.

Под *денежным потоком* понимается распределенная во времени последовательность выплат и поступлений, генерируемая тем или иным активом, портфелем активов, инвестиционным проектом в течение операции.

В дальнейшем, говоря о денежных потоках, мы будем рассматривать их именно в этом смысле, т.е. в контексте приведенного определения.

Денежный поток обладает рядом характеристик. Наиболее важные из них — размер отдельного платежа (элемента потока), его направление или знак, время осуществления, определенность и др.

Получаемые платежи или поступления называют *притоками* (cash inflows — *CIF*), выплачиваемые — *оттоками* (cash outflows — *COF*) *денежных средств*.

Размеры выплат и поступлений (т.е. отдельных элементов денежного потока) могут быть известны с той или иной степенью определенности. Чем более определены суммы платежей, тем меньше риск, связанный с соответствующей операцией.

Разнообразие хозяйственных операций в условиях рынка обуславливает существование самых различных видов денежных потоков. В этой связи возникает необходимость в их классификации.

Основные классифицирующие признаки и соответствующие им виды потоков платежей приведены в табл. 5.2.

Таблица 5.2. Классификация потоков платежей

Классификационный признак	Описание
По распределению во времени	Дискретные Непрерывные
По интервалам выплат	Регулярные (равные интервалы выплат/ поступлений) Произвольные
По моменту выплат	С выплатами в начале периода С выплатами в конце периода С выплатами в любой момент
По числу платежей	Разовые (элементарные) Конечные Бесконечные
По величине платежей	Постоянные (равные суммы) Переменные С закономерными изменениями
По вероятности выплат	Детерминированные Условные Стохастические
По знаку элементов	Стандартные (расходные платежи пред- шествуют доходным) Нестандартные (с более чем одной сменой знака в ряду)

Несмотря на разнообразие хозяйственных операций, наибольшее распространение на практике получили некоторые частные случаи дискретных денежных потоков. К важнейшим из них следует отнести элементарные (двухпериодные) и регулярные (многопериодные) конечные потоки платежей.

Количественный анализ денежных потоков, генерируемых за определенный период времени хозяйственной операцией, в общем случае сводится к исчислению: FV_n — будущей стоимости потока за n периодов и PV_n — современной стоимости потока за n периодов.

Часто возникает необходимость определения и ряда других параметров операций, важнейшие среди которых CF_t — сумма платежа в периоде t , r — процентная ставка, n — число периодов проведения операции.

В дальнейшем при рассмотрении методов определения выделенных характеристик мы будем считать, что все денежные выплаты/поступления и начисление процентов осуществляются в конце соответствующего периода.

Элементарные потоки платежей. Простейший (элементарный) денежный поток состоит из одной выплаты и последующего поступления либо разового поступления с последующей выплатой, разделенных n периодами времени.

Примерами операций с подобными потоками платежей являются срочные депозиты, обязательства с выплатой процентов в момент погашения, некоторые виды страховок, ценных бумаг и др. Численный ряд в этом случае состоит всего из двух элементов — $\{-PV; FV\}$ или $\{PV; -FV\}$.

Операции с элементарными потоками платежей характеризуются четырьмя параметрами — FV, PV, r, n . Значение любого из них может быть определено по известным значениям трех остальных.

Для определения соответствующих параметров подобных потоков могут быть использованы приведенные выше формулы (5.16, 5.17, 5.20 — 5.23).

Денежные потоки в виде серии равных платежей (аннуитеты). Поток платежей, все элементы которого распределены во времени так, что интервалы между любыми двумя последовательными платежами постоянны, называют *финансовой рентой*, или *аннуитетом* (annuity).

Теоретически в зависимости от условия формирования могут быть получены весьма разнообразные виды аннуитетов: с платежами равной либо произвольной величины; с выплатами в начале, середине или конце периода и др.

□ В финансовой практике часто встречаются так называемые *простые*, или *обыкновенные*, аннуитеты (ordinary annuity, regular annuity), которые предполагают получение или выплаты одинаковых сумм на протяжении всего срока операции в конце каждого периода (года, полугодия, квартала, месяца и т.д.).

Выплаты по купонным облигациям, банковским кредитам, долгосрочной аренде, страховым полисам, формирование различных фондов — все это далеко не полный перечень финансовых операций, денежные потоки которых представляют собой обыкновенные аннуитеты. Рассмотрим их свойства и основные количественные характеристики.

Согласно определению простой аннуитет обладает двумя важными свойствами:

- 1) все его n элементов равны между собой: $CF_1 = CF_2 \dots = CF_n = CF$;
- 2) отрезки времени между выплатой/получением сумм CF одинаковы, т.е. $t_n - t_{n-1} = \dots = t_2 - t_1$.

В отличие от разовых платежей для количественного анализа аннуитетов нам понадобятся все выделенные ранее характеристики денежных потоков: FV, PV, CF, r и n .

Будущая стоимость простого аннуитета представляет собой сумму всех составляющих его платежей с начисленными процентами на конец срока проведения операции:

$$FV_n = CF \left[\frac{(1+r)^n - 1}{r} \right]. \quad (5.28)$$

Пример 11. Фирма создает фонд для погашения своих облигаций путем ежегодного помещения в банк сумм в 100 ден. ед. под 8% годовых. Какова будет сумма фонда к концу третьего года?

Схема наращивания аннуитета из рассматриваемого примера приведена на рис. 5.7.

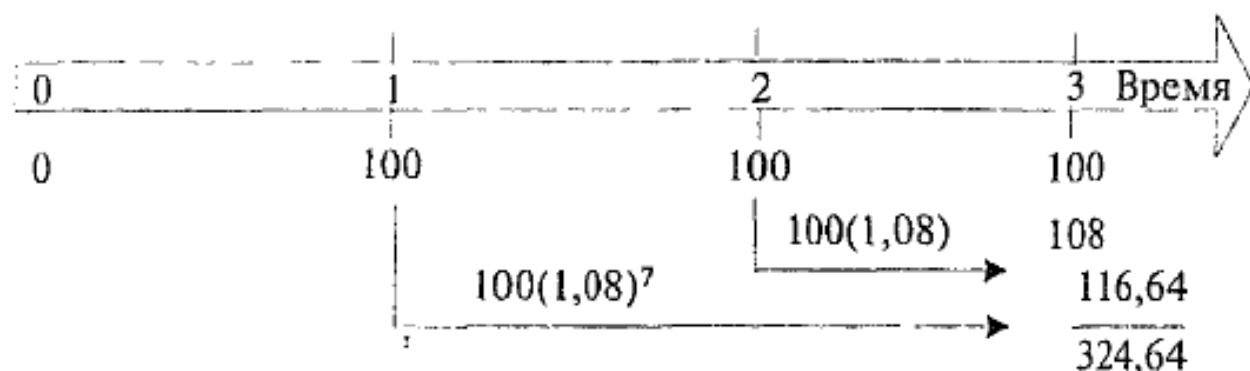


Рис. 5.7. Схема наращивания для простого аннуитета

Решение. Как уже отмечалось, платежи могут осуществляться j раз в году (ежемесячно, ежеквартально и т.д.). Рассмотрим наиболее распространенный случай, когда число платежей в году совпадает с числом начислений процентов, т.е. $j = m$. В этом случае общее число платежей за n лет будет равно mn , процентная ставка — r/m , а сумма платежа — CF/m . Тогда, выполнив преобразования из (5.28), получим

$$FV_{n,m} = \frac{CF}{m} \left[\frac{(1+r/m)^{mn} - 1}{r/m} \right] = CF \left[\frac{(1+r/m)^{mn} - 1}{r} \right]. \quad (5.29)$$

Процентная ставка, равная отношению номинальной ставки r к числу периодов начисления m , называется периодической.

Следует отметить, что периодическая ставка процентов может использоваться в вычислениях только в том случае, если число платежей в году равно числу начислений процентов.

Под *современной стоимостью денежного потока* понимают сумму всех составляющих его платежей, дисконтированных на момент начала операции.

Общее соотношение для определения текущей стоимости аннуитета имеет следующий вид:

$$PV_n = CF \left[\frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n} \right] = CF \left[\frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \right]. \quad (5.30)$$

Выражение в квадратных скобках в (5.30) представляет собой множитель, равный современной стоимости аннуитета 1 ден. ед. Разделив современную стоимость PV денежного потока любого вида на этот множитель, можно получить сумму периодического платежа CF эквивалентного ему аннуитета. Эта математическая зависимость часто используется в финансовом и инвестиционном анализе для приведения потоков с неравномерными поступлениями к виду обыкновенного аннуитета.

Пример 12. Пенсионный фонд должен осуществлять ежегодные выплаты по 100 ден. ед. в течение трех лет. Какая сумма обеспечит подобные выплаты, если ставка по срочным депозитам в настоящее время равна 8% годовых?

Схема дисконтирования этого аннуитета приведена на рис. 5.8.

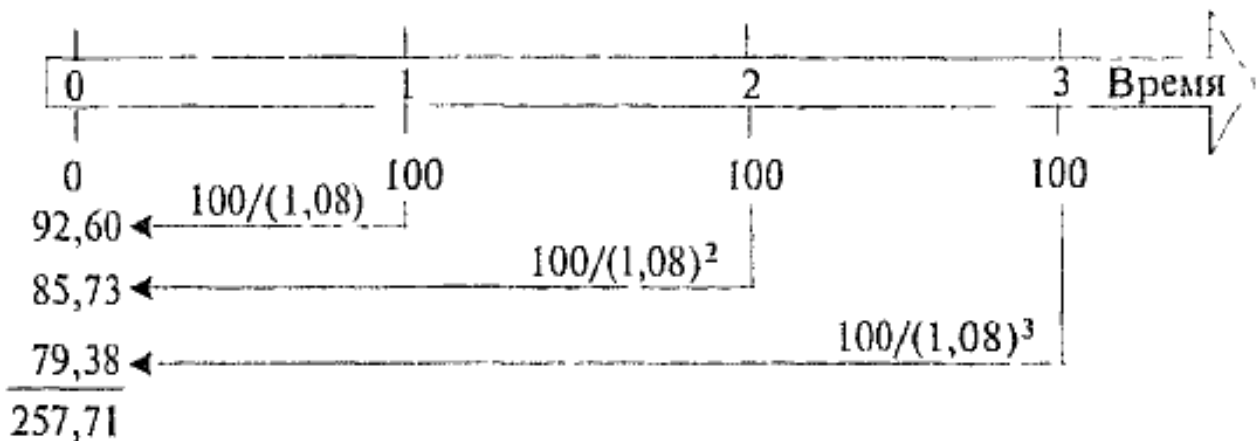


Рис. 5.8. Схема дисконтирования простого аннуитета

Для случая, когда выплаты сумм аннуитета и начисления процентов совпадают во времени, т.е. $j = m$, удобно использовать соотношение вида

$$PV_{n,m} = CF \left[\frac{1 - (1+r)^{-nm}}{m} \right]. \quad (5.31)$$

Исчисление суммы платежа, процентной ставки и числа периодов. Если известна будущая стоимость FV , при заданных n и r сумма платежа может быть определена так:

$$CF = FV_n \left[\frac{r}{(1+r)^n - 1} \right]. \quad (5.32)$$

Выражение в квадратных скобках часто называют коэффициентом погашения или накопления фонда (sinking fund factor).

Соответственно если неизвестной величиной является n , она определяется по формуле

$$n = \frac{\ln[(FV_n/CF) \cdot r + 1]}{\ln(1+r)}. \quad (5.33)$$

Если известна текущая стоимость аннуитета PV , формулы для определения CF и n примут следующий вид:

$$CF = PV \left[\frac{r(1+r)^n}{1 - (1+r)^{-n}} \right]; \quad (5.34)$$

$$n = \frac{\ln[1 - (PV_n/CF) \cdot r]^{-1}}{\ln(1+r)}. \quad (5.35)$$

Выражение в квадратных скобках в (5.34) называют коэффициентом восстановления или возмещения капитала (capital recovery factor).

Исчисление процентной ставки для денежных потоков в виде серии платежей представляет определенные сложности. Используемые при этом итерационные методы обеспечивают получение лишь приближенной оценки.

Денежные потоки в виде платежей произвольной суммы, осуществляемые через равные промежутки времени, представляют собой наиболее распространенный случай хозяйственных операций. Типичные случаи возникновения подобных потоков — вложения в долгосрочные активы производственного назначения, выплаты дивидендов по обыкновенным акциям и др.

Как правило, определяют наиболее общие характеристики таких потоков: их будущую и современную стоимость. При этом все остальные параметры финансовой операции предполагаются известными.

Если поступления (выплаты) произвольных сумм осуществляются через равные промежутки времени, их будущую сумму можно определить из соотношения

$$FV_n = \sum_{t=1}^n CF_t (1+r)^{n-t}. \quad (5.36)$$

Современная стоимость потока с произвольными суммами платежей определяется по следующей формуле:

$$PV_n = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}. \quad (5.37)$$

Как уже было отмечено ранее, любой поток с произвольными суммами платежей может быть приведен к виду аннуитета. Можно задать следующую формулу приведения:

где CF — периодический платеж по аннуитету, эквивалентному произвольному денежному потоку по сумме современной стоимости.

Подобное приведение может оказаться полезным при сравнении финансовых операций с произвольными потоками платежей и различной продолжительностью во времени.

Анализ наиболее общего вида денежных потоков — с неравномерным распределением платежей во времени требует применения вычислительной техники и соответствующего программного обеспечения. Современные табличные процессоры позволяют без труда справляться с подобными проблемами.

Практикум

1. Сформулируйте «золотое» правило бизнеса. Поясните его содержание.
2. Какие методы используются для учета фактора времени в долгосрочных финансовых операциях? Дайте их определения.
3. Назовите три вида денежных потоков, наиболее часто встречающихся в финансовой практике.
4. Какие количественные характеристики денежных потоков вы знаете?
5. Приведите примеры финансовых операций, денежные потоки которых имеют вид разовых платежей.
6. Напишите формулы для определения характеристик денежных потоков, имеющих вид разовых платежей.
7. Для чего используется эффективная ставка процентов? Напишите формулу для ее вычисления.
8. Когда может быть использована периодическая ставка процентов?
9. Что такое аннуитет? Приведите примеры финансовых операций, денежные потоки которых представляют собой аннуитет.
10. Напишите формулы для исчисления характеристик обыкновенного аннуитета.

6.1. Понятие риска, виды рисков

Цель предпринимательства заключается в получении максимальных доходов при минимальных затратах капитала в условиях конкурентной борьбы. Реализация этой цели требует соизмерения размеров вложенного (авансированного) в производственно-торговую деятельность капитала с финансовыми результатами этой деятельности.

Вместе с тем при осуществлении любого вида хозяйственной деятельности объективно существует опасность (риск) потерь, масштаб которых обусловлен спецификой конкретного бизнеса. *Риск* — это вероятность возникновения потерь, убытков, недополучений планируемых доходов, прибыли. Потери, возможные в предпринимательской деятельности, можно разделить на материальные, трудовые, финансовые.

Классификацию рисков денежных потерь можно осуществить по различным признакам:

- в зависимости от вида хозяйственной деятельности — предпринимательский (производственный, коммерческий, финансовый) и потребительский;
- по признаку проявления — спекулятивный, простой (чистый);
- в зависимости от вида финансового посредничества — инвестиционный, страховой, банковский.

Производственный риск возникает в процессе производственной деятельности. Причинами возникновения производственного риска являются: снижение планируемого объема производства, рост материальных, трудовых затрат и др.

Коммерческий риск связан с реализацией продукции (услуг), закупкой сырья, материалов и т.д. Причины такого риска — уменьшение планируемого объема реализации, повышение закупочных цен, рост издержек обращения, потери продукции в процессе обращения и др.

Финансовый риск возникает в процессе отношений предприятия с финансовыми институтами (банками, финансовыми, инвестиционными, страховыми компаниями, биржами и др.). Причины финансового риска — инфляционные факторы, рост учетных ставок банка, снижение стоимости ценных бумаг и др.

Финансовых менеджеров интересуют в первую очередь предпринимательские риски. Понятно, что производственное и финансовое предпринимательство — разные по своей сути понятия. Поэтому многое зависит от того, является ли данное предприятие профессиональным участником финансового рынка.

Рассмотрим чистые (простые) и спекулятивные предпринимательские риски. *Чистыми* называют риски, которые определяют возможность получения убытка или «нулевого» результата; такой риск рассчитан только на проигрыш. *Спекулятивные* же риски выражают возможность получения как положительного, так и отрицательного результата.

Денежные расходы, убытки и потери чаще всего являются результатом финансового предпринимательства (предпринимательства на финансовом рынке). Следовательно, финансовое предпринимательство — это то же коммерческое предпринимательство, но товаром выступают денежные средства. Поэтому финансовые риски — это риски спекулятивные.

Для предприятий, основная деятельность которых не связана с финансовым рынком, финансовый риск — это разновидность предпринимательского риска и означает угрозу денежных потерь вообще. Их финансовый риск по типу объекта подразделяется на имущественный и связанный с обязательствами. Имущественный риск — это угроза потери любой части собственного имущества (при этом весь ущерб пересчитывается в денежном выражении). Риск, связанный с обязательствами, — это риск финансовых убытков, если действиями данной фирмы или ее отдельным служащим будет нанесен ущерб юридическому или физическому лицу.

Для предприятий — профессиональных участников кредитного рынка финансовый риск — это одна из разновидностей соответственно банковских (в банковской системе), страховых (для страховой и пенсионной систем) или инвестиционных рисков (для бирж, инвестиционных фондов и т.д.). Например, банковские риски представляют собой опасность потерь, вытекающих из специфики банковских операций. Они имеют достаточно сложную структуру и обычно делятся на внешние (страновой, валютный и т.д.) и внутренние (риски пассивных и активных операций, риски, связанные со спецификой клиента и т.д.).

Предприятия кредитного рынка финансовый риск обязывает учитывать такие специфические факторы, как неплатежеспособность клиента финансовой сделки, угрозу невозврата кредита, общее ухудшение финансового положения клиента. Таким образом, под финансовым риском на рынке ссудных капиталов обычно подразумевается та разновидность их общих рисков, которая связана с угрозой невыполнения обязательств клиентами по причине их несостоятельности.

Рассмотрим подробную классификацию финансовых рисков предприятий, занимающихся производственной и торговой деятельностью. Принято различать следующие разновидности их финансового риска: кредитный, процентный, валютный, упущенной выгоды, инвестиционный, налоговый.

Кредитный риск — опасность неуплаты предприятием основного долга и процентов по нему.

Процентный риск — опасность потерь, связанная с ростом стоимости кредита.

Валютный риск представляет собой опасность изменения курса валюты, что приведет к реальным потерям при совершении биржевых спекуляций и различных внешнеэкономических операций.

Риск упущенной выгоды — вероятность нанесения косвенного ущерба или недополучения прибыли в результате неосуществления какого-либо мероприятия или остановки хозяйственной деятельности.

Инвестиционный риск — это вероятность того, что отвлечение финансовых ресурсов из текущего оборота в будущем принесет убытки или меньшую прибыль, чем ожидалось. Он присущ практически всем типам предприятий и неизбежен, поскольку инвестируя сбережения сегодня, покупатель того или иного вида актива отказывается от какой-то части материальных благ в надежде укрепить благополучие в будущем. Предприятие-инвестор, осуществляя венчурное вложение капитала, знает заранее, что возможны два вида результатов: доход или убыток.

Налоговый риск включает следующие опасности: невозможность получения налогового кредита; изменение налогового законодательства; индивидуальные решения сотрудников налоговой службы о возможности использования определенных льгот или применения конкретных санкций.

6.2. Методы управления финансовым риском

Залогом выживаемости и основой стабильного положения предприятия служит его устойчивость. Различают общую, ценовую, финансовую и т.п. грани устойчивости. Финансовая устойчивость является главным компонентом общей устойчивости предприятия. *Финансовая устойчивость предприятия* — это такое состояние его финансовых ресурсов, их перераспределения и использования, когда обеспечиваются развитие предприятия на основе собственной прибыли и рост капитала при сохранении его платежеспособности и кредитоспособности в условиях допустимого уровня финансового риска.

Таким образом, задача финансового менеджера заключается в том, чтобы привести в соответствие различные параметры финансовой устойчивости предприятия и общий уровень риска.

Цель управления финансовым риском — снижение потерь, связанных с этим риском, до минимума. Потери могут быть оценены в денежном выражении, оцениваются также шаги по их предотвращению. Финансовый менеджер должен уравновесить эти две оценки и спланировать, как лучше заключить сделку с позиции минимизации риска.

В зависимости от объекта воздействия методы защиты от финансовых рисков могут быть классифицированы на два вида: физическую и экономическую защиту. Физическая защита заключается в создании таких средств, как сигнализация, приобретение сейфов, системы контроля качества продукции, защита данных от несанкционированного доступа, наем охраны и т.д.

Экономическая защита заключается в прогнозировании уровня дополнительных затрат, оценке тяжести возможного ущерба, использовании всего финансового механизма для ликвидации угрозы риска или его последствий.

Кроме того, общеизвестны четыре метода управления риском: упразднение, предотвращение потерь и контроль, страхование, поглощение.

1. *Упразднение* заключается в отказе от совершения рискованного мероприятия. Но для финансового предпринимательства упразднение риска обычно упраздняет и прибыль.

2. *Предотвращение потерь и контроль* как метод управления финансовым риском означает определенный набор превентивных и последующих действий, которые обусловлены необходимостью предотвратить негативные последствия, уберечься от случайностей, контролировать их масштаб, если потери уже понесены или неизбежны.

3. Сущность *страхования* выражается в том, что инвестор готов отказаться от части доходов, лишь бы избежать риска, т.е. он готов заплатить за снижение риска до нуля.

Для страхования характерны целевое назначение создаваемого денежного фонда, расходование его ресурсов лишь на покрытие потерь в заранее оговоренных случаях; вероятностный характер отношений; возвратность средств. Страхование как метод управления риском означает два вида действий: 1) перераспределение потерь среди группы предпринимателей, подвергшихся однотипному риску (самострахование); 2) обращение за помощью к страховой фирме.

Крупные фирмы обычно прибегают к самострахованию, т.е. процессу, при котором организация, часто подвергающаяся однотипному риску, заранее откладывает средства, из которых в результате покрывает убытки. Тем самым можно избежать дорогостоящей сделки со страховой фирмой.

Когда же используют страхование как услугу кредитного рынка, то это обязывает финансового менеджера определить прием-

лемое для него соотношение между страховой премией и страховой суммой. Страховая премия — это плата за страховой риск страхователя страховщику. Страховая сумма — это денежная сумма, на которую застрахованы материальные ценности или ответственность страхователя.

4. *Поглощение* состоит в признании ущерба и отказе от его страхования. К поглощению прибегают, когда сумма предполагаемого ущерба незначительно мала и ею можно пренебречь.

При выборе конкретного средства разрешения финансового риска инвестор должен исходить из следующих принципов:

- нельзя рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал;
- нельзя рисковать многим ради малого;
- следует предугадывать последствия риска.

Применение на практике этих принципов означает, что всегда необходимо рассчитать максимально возможный убыток по данному виду риска, потом сопоставить его с объемом капитала предприятия, подвергаемого данному риску, и затем сопоставить весь возможный убыток с общим объемом собственных финансовых ресурсов. И только сделав последний шаг, можно определить, не приведет ли данный риск к банкротству предприятия.

6.3. Процесс управления риском

Процесс управления риском может быть разбит на шесть стадий: определения цели, выяснения риска, оценки риска, выбора методов управления риском, применения выбранного метода, оценки результатов.

1. С точки зрения финансового риска определение цели сводится к обеспечению существования фирмы в случае существенных убытков.

В качестве цели могут фигурировать защита работы предприятия от условий внешней среды или оптимизация внутренней среды. В качестве внешней среды предприятия рассматривают две группы факторов: прямого и косвенного воздействия.

К факторам прямого воздействия относят поставщиков, покупателей, конкурентов, государство. К факторам косвенного воздействия относят состояние экономики, социокультурные факторы, политические факторы, достижения НТР, международные события.

К положительным факторам внутренней среды относят наличие специальной службы «экономической безопасности», системы «экономического предупреждения», которая предотвращает все непредусмотренные расходы.

2. Следующий шаг — выяснение риска при помощи сбора различной информации и использования официальных и неофициаль-

ных каналов. Кроме данных финансовой отчетности и бизнес-планов к официальным источникам информации относят информацию, полученную из периодической печати, радио, телевидения и т.п. К неофициальной информации относят данные, полученные при помощи промышленного шпионажа.

3. Анализ (оценка) риска. После того как убыток уже понесен, следующим шагом должно быть определение его серьезности.

4. Выбор методов управления риском. В соответствии с результатами предыдущих исследований выбирается тот или иной метод управления риском. Возможна также комбинация из нескольких методов.

5. Применение выбранного метода — принятие конкретных шагов по применению того или иного метода. Например, если избрано страхование, то этот шаг заключается в покупке страхового полиса. При этом выбираются разные страховые компании в зависимости от их специализации в области страховых рисков, далее выбирается оптимальная по времени и цене и обеспечению форма страхового полиса.

Кроме страхования стратегия управления любым риском включает программу предотвращения и контроля убытков. В этом участвует каждая функция финансового менеджмента: планирование, организация, руководство и контроль.

• Рассмотрим, например, роль планирования как функцию финансового менеджмента применительно к управлению финансовыми рисками. Один из элементов внутрифирменного планирования — бизнес-план, в структуре которого имеется раздел «Оценка рисков». Этот раздел бизнес-плана представляет инструмент управления рисками предприятия. Важно предугадать все возможные типы рисков, с которыми может столкнуться предприниматель, обосновать источники этих рисков и все возможные моменты их возникновения. Раздел нацелен на исследование не только финансовых, но и других рисков (например, политических, законодательных, природных (стихийные бедствия) и др.). Раздел бизнес-плана «Финансовый план» представляет собой денежное выражение всех расчетов, содержащихся в предыдущих разделах бизнес-плана. Все риски, представленные в разделе «Оценка рисков», находят в финансовом плане свое денежное выражение и влияют на общую степень финансового риска. Ниже мы приведем некоторые типичные расчеты, которые осуществляются при составлении этого раздела бизнес-плана.

Применение лимитирования в отношении показателей финансовых ресурсов бюджета предприятия — конкретное выражение результатов планирования рисков. Лимитирование — это установление лимита, т.е. предельных сумм расходов, продаж, кре-

дита и т.п. Лимитирование служит важным средством снижения степени риска и применяется, например, банками при выдаче ссуд, а предприятиями сферы обращения — при продаже товаров в кредит и т.д.

• *Организационная функция финансового менеджмента и управление рисками.* Многие крупные фирмы содержат на службе, специалистов по безопасности. Эти менеджеры планируют стратегию управления риском фирмы, заключают договоры по страхованию, направляют усилия фирмы на контроль за убытками. Их функции выходят за рамки простого страхования. Они, например, дают консультации, как уберечь страховые платежи от инфляции, выбирают способы избежания убытков. В фирмах среднего масштаба, где нет специалиста по безопасности, к функциям финансового менеджера (финансового директора) относят и обязанность управления финансовыми рисками, поэтому именно они и должны планировать методы управления финансовыми и особенно инвестиционными рисками. В мелких фирмах — это одна из функций владельца.

• *Контрольная функция финансового менеджмента и управление рисками.* Управление предотвращением убытков во многом аналогично управлению производительностью и качеством. Речь идет о руководстве в форме действий, а не о словесном воздействии в соответствии с общей теорией менеджмента, которая построена на доверии и обязательствах руководства по отношению к служащим, заключении контракта с профсоюзом (поскольку безопасность трудящихся первична для профсоюзов). Концепция же финансового менеджмента базируется на «недоверчивости к собственным сотрудникам» и «ограниченном доверии» к внутренней финансовой информации (из этого вытекают важнейшие принципы построения системы внутреннего финансового контроля).

6. Следующий (и последний) шаг в процессе управления финансовым риском — оценка результатов. Для этого необходима хорошо отлаженная система точной информации, дающая возможность рассмотреть имеющиеся убытки и сами действия, осуществляемые для их предотвращения.

Иногда инвестор принимает решения, когда результаты неопределенны и основаны на ограниченной информации. Естественно, при более полной информации можно сделать лучший прогноз и снизить риск. В этом случае полезная информация выступает в качестве товара. Стоимость полной информации рассчитывается как разница между ожидаемой стоимостью какого-нибудь приобретения, когда имеется полная информация, и ожидаемой стоимостью, когда информация неполная.

Назначение анализа риска как одного из самых сложных этапов управления финансовыми рисками — в необходимости предоставить потенциальным партнерам данные для принятия решений о целесообразности участия в проекте и возможности предусмотреть меры по защите от финансовых потерь.

При проведении анализа рисков прежде всего надо определить их источники и причины, какие из них являются основными, преобладающими. Источниками рисков могут быть хозяйственная деятельность, личность человека, природные факторы. К причинам относятся недостаток информации, неопределенность будущего, непредсказуемость поведения делового партнера.

Анализ рисков подразделяют на два взаимно дополняющих друг друга вида: качественный и количественный.

Качественный анализ представляет собой идентификацию всех возможных рисков. Качественный анализ может быть сравнительно простым, его главная задача — определить факторы риска, этапы работы, при выполнении которых риск возникает, и т.д.

Проводя анализ риска, следует определить степень риска. 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 денежного ущерба отдельных подвидов финансового риска и финансового риска в совокупности.

Иногда качественный и количественный анализы проводятся 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 достаточно трудоемок 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 масштабом возможных потерь в материально-вещественном (физическом) или стоимостном (денежном) выражении.

В относительном выражении риск определяется как возможные потери, отнесенные к некоторой базе, за которую наиболее удобно принимать либо имущественное состояние предприятия, либо об-

щие 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. Предпринимательские потери — это в первую очередь случайное снижение предпринимательского дохода. Именно эти потери и характеризуют степень риска. Отсюда анализ риска прежде всего связан с изучением потерь.

В зависимости от масштаба вероятных потерь целесообразно разделить их на три группы:

- потери, не превышающие расчетной прибыли, можно назвать допустимыми;
- потери больше расчетной прибыли относятся к разряду критических — такие потери придется возмещать из кармана предпринимателя;
- 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 абсолютное выражение возможных потерь на расчетный показатель затрат или прибыли, получим количественную оценку риска в относительном выражении, в процентах.

Говоря о том, что риск измеряется возможными, вероятными потерями, следует учитывать случайный характер таких потерь. Вероятность наступления события может быть определена объективным и субъективным методами.

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 масштабами потерь предприятия и вероятностью их возникновения. Эта зависимость определяется на основе двух основных методов: статистического и метода экспертных оценок.

- Суть *статистического метода* заключается в том, что изучается статистика потерь и прибылей на данном или аналогичном производстве, устанавливаются размеры и частота 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 потери, которая опирается на статистические данные и может быть рассчитана с достаточно высокой точностью.

Чтобы количественно определить степень 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 наибольшего значения 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 знания от его среднего значения.

Таким образом, степень риска может быть измерена двумя критериями: средним ожидаемым значением и колеблемостью (изменчивостью) возможного результата.

Среднее ожидаемое значение — это то значение события, которое связано с неопределенной ситуацией. Оно является средневзвешенным всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты, или веса, соответствующего значения. Таким образом вычисляется тот результат, который предположительно ожидается.

Частота (вероятность) возникновения некоторого уровня потерь находится по формуле

$$F = \frac{N^1}{N^2}, \quad (6.1)$$

где F — частота (вероятность) возникновения событий, уровня потерь;

N^1 — число случаев наступления конкретного уровня потерь;

N^2 — общее число случаев в статистической выборке.

Среднее ожидаемое значение находят по формуле

$$\bar{k} = \sum^n R \cdot F, \quad (6.2)$$

где \bar{k} — среднее ожидаемое значение события;
 R — фактическое значение события;
 F — частота (вероятность) возникновения события.

Таким образом, среднее ожидаемое значение события равно произведению от умножения суммы фактических значений (R) на соответствующие вероятности (F).

В качестве примера приведем следующие расчеты вариации, дисперсии, стандартного среднеквадратического отклонения для определения уровня рентабельности предприятия в планируемом году. Для этого воспользуемся данными табл. 6.1.

Таблица 6.1. Экономическая рентабельность предприятия за 1994—2003 гг., %

Год	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Экономическая рентабельность предприятия	7	16	16	4	13	15	15	8	12	20	?

Вначале по формуле (6.1) рассчитаем частоту (вероятность) возникновения события. Например, экономическая рентабельность предприятия в размере 7% за десять лет достигалась лишь один раз, частота возникновения события (F_1) равна 0,1 (1:10), рентабельность в размере 16% была достигнута 2 раза, следовательно, $F_2 = 0,2$ (2:10) и т.д.

Затем по формуле (6.2) рассчитываем среднее ожидаемое значение события (в нашем примере — среднеэкономическую рентабельность):

$$k = 7\% \cdot 0,1 + 16\% \cdot 0,2 + 4\% \cdot 0,1 + 13\% \cdot 0,1 + 15\% \times \\ \times 0,2 + 8\% \cdot 0,1 + 12\% \cdot 0,1 + 20\% \cdot 0,1 = 12,6\%.$$

И наконец, рассчитаем дисперсию:

$$\text{Дисперсия} = \sum_{i=1}^n (R - \bar{k})^2 \cdot F.$$

Таким образом, дисперсия рассчитывается как произведение суммы квадратов разниц между фактическим и средним ожидаемым значением события на соответствующие вероятности.

Для удобства проведения расчетов построим табл. 6.2.

Таблица 6.2. Расчет дисперсии

Фактическое значение, R	Вероятность, F	Среднее ожидаемое значение, $\bar{k} = R \cdot F$	Фактическое значение – среднее ожидаемое значение, $R - \bar{k}$	Дисперсия $(R - \bar{k})^2 \cdot F$
7	0,1	$7 \cdot 0,1 = 0,7$	$7 - 12,6 = -5,6$	$-5,6^2 \cdot 0,1 = 3,1$
16	0,2	$16 \cdot 0,2 = 3,2$	$16 - 12,6 = 3,4$	$3,4^2 \cdot 0,2 = 2,3$
4	0,1	$4 \cdot 0,1 = 0,4$	$4 - 12,6 = -8,6$	$-8,6^2 \cdot 0,1 = 7,4$
13	0,1	$13 \cdot 0,1 = 1,3$	$13 - 12,6 = 0,4$	$0,4^2 \cdot 0,1 = 0,01$
15	0,2	$15 \cdot 0,2 = 3,0$	$15 - 12,6 = 2,4$	$2,4^2 \cdot 0,2 = 1,2$
8	0,1	$8 \cdot 0,1 = 0,8$	$8 - 12,6 = -4,6$	$-4,6^2 \cdot 0,1 = 2,1$
12	0,1	$12 \cdot 0,1 = 1,2$	$12 - 12,6 = -0,6$	$-0,6^2 \cdot 0,1 = 0,03$
20	0,1	$20 \cdot 0,1 = 2,0$	$20 - 12,6 = 7,4$	$7,4^2 \cdot 0,1 = 5,5$
		Среднее ожидаемое значение = 12,6%		Дисперсия = 21,6

Зная дисперсии, можно определить *стандартное (среднеквадратическое) отклонение* (S) фактических данных от расчетных по формуле

$$S = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^n (R - \bar{k})^2 \cdot F}}{n},$$

где n — число случаев наблюдения.

Чем выше стандартное отклонение, тем выше риск прогнозируемого события.

Применительно к нашему примеру

$$S = \frac{\sqrt{21,6}}{8} = \frac{4,6}{8} = 0,6\%.$$

Следовательно, наиболее вероятное отклонение рентабельности от ее среднего значения за указанные в примере годы (12,6%) составит в 2004 г. $\pm 0,6\%$.

• *Метод экспертных оценок* обычно реализуется путем обработки мнений опытных предпринимателей и специалистов. Он отличается от статистического лишь методом сбора информации для построения кривой риска.

Этот 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 число показателей оценки невелико.

6.4. Способы снижения финансового риска

Высокая степень финансового риска проекта приводит к необходимости поиска путей ее искусственного снижения. Назовем четыре способа снижения финансового риска: 1) распределение риска между участниками проекта; 2) самострахование (передача части риска всем соискателям прибыли от данного проекта); 3) страхование (заключение договора со специализированной страховой фирмой); 4) резервирование средств на покрытие непредвиденных расходов.

В связи с этим финансовый менеджер должен уметь проводить элементарные расчеты сумм страховки, страхового возмещения, тяжести ущерба для фирмы, занимающейся самострахованием и прибегающей к услугам посредников. Например, если применяется система пропорциональной ответственности, то сумма страхового возмещения (P) может быть найдена следующим образом:

$$P = \frac{S \cdot W}{R},$$

где S — страховая сумма по договору;

W — фактическая сумма ущерба;

R — стоимостная оценка объекта страхования.

Практически такие же расчеты проводятся при страховании по системе первого риска.

Пример 1. Балансовая стоимость автомобиля 100 млн руб. Заключен договор со страховой суммой 50 млн руб. В результате аварии автомобиль был поврежден, и фактический ущерб страхователя составил 40 млн руб. Рассчитаем страховое возмещение, памятуя, что страховщик не будет возмещать фактическую сумму ущерба: $50 \cdot 40 : 100 = 20$ млн руб., т.е. страховое возмещение прямо пропорционально сумме, указанной в договоре, и обратно пропорционально балансовой стоимости объекта.

Если применяется самострахование, то всегда необходимо узнать тяжесть ущерба для страховщика (W):

$$W = \frac{P \cdot n}{S \cdot m},$$

где n — число объектов страхования;
 m — число пострадавших объектов.

Пример 2. Некий предприниматель, владеющий недвижимостью (домом, складом и т.д.), хочет использовать ее в качестве обеспечения долгосрочного банковского кредита. Но банк опасается, что может произойти несчастный случай (пожар), который уничтожит заклад. Поэтому он приобретает страховой полис, который должен помочь ему при несчастном случае компенсировать часть стоимости утраченной недвижимости и явиться источником уплаты долга, таким образом, банк, пытаясь исключить риск, несет дополнительные расходы. Пусть все расходы по этой операции S составят 10 млн руб. Из этой суммы X передается в долг, а $(10 - X)$ — это расходы на покупку полиса. Конечно, если произойдет пожар, то эффективность вклада будет ниже, чем в других случаях.

В а р и а н т 1. Пожара не было, тогда эффективность вклада R_1 банка составит $(10 + r) X - 10$, где r — банковский процент.

В а р и а н т 2. Если же пожар уничтожит имущество предпринимателя, то банк-кредитор получит от страховой компании сумму $g(10 - X)$, где g отношение страхового возмещения к цене полиса. $R_2 = g(10 - X) - 10$. Однако финансовый менеджер банка хочет выбрать схему, когда эффективность вклада в первом и во втором случаях будет равной: $R_1 = R_2$, чего можно достичь при условии

$$X = \frac{g}{10 + r + g}.$$

Такая схема страхования риска, называемая *хеджированием*, должна полностью исключить неопределенность, т.е. работа банка будет безрисковой.

В условиях рыночной экономики основным способом уменьшения риска является диверсификация, хотя при помощи диверсификации можно уменьшить не всякий риск. Поэтому в зависимости от степени диверсификации риски делятся на недиверсифицируемые (несистематические) и диверсифицируемые (систематические).

6.5. Способы снижения отдельных видов рисков

1. *Кредитный риск.* Даже устойчивые предприятия могут столкнуться с временным снижением доходов из-за краткосрочного падения спроса на их товары и услуги и т.п. Поэтому без кредитова-

ния основной деятельности или капитальных вложений невозможно существование предприятий в рыночной экономике. Для предупреждения этого риска обычно используют: регулярную оценку платежеспособности предприятия; уменьшение размеров получаемых кредитов; страхование кредитов; устойчивое обеспечение кредита; заключение постоянных кредитных договоров вместо получения разовых кредитов и т.п.

2. *Процентный риск.* Методы снижения процентного риска, с одной стороны, подобны методам снижения кредитного риска; с другой стороны, они подобны методам снижения риска финансовых инвестиций — свопам, фьючерсным контрактам, опционам и т.д.

3. *Налоговый риск.* Управление налоговым риском не представляет сложностей для планирования, прогнозирования и организации: следует использовать все способы законного уклонения от налогов, консультации аудиторов, организовать своевременную замену устаревшей законодательной информации и т.п.

4. *Валютный риск.* Для снижения валютного риска могут быть использованы такие приемы: получение кредитов в различных валютах, форвардные контракты, страхование валютного риска (передача всего риска страховой организации), ускорение оборота валюты, работа с несколькими видами валюты (диверсификация) и, конечно, использование валютных опционов, фьючерсов, форвардных контрактов и т.п., включая хеджирование.

5. *Инвестиционный риск.* Инвестиции приняты в двух направлениях: реальные инвестиции — вложение средств в материальные активы; финансовые инвестиции.

Инвестиционный риск всегда сопутствует выбору вариантов, а выбор вариантов вложений всегда связан со значительной неопределенностью, т.е. возникает так называемый риск нежизнеспособности проекта. При этом следует максимально снизить влияние других видов рисков: кредитного, валютного и т.д. Для решения этой задачи следует количественно определить общую степень финансового риска на основе сравнения альтернативных вариантов. Считается, что оценка риска инвестиционных рисков вообще и финансовых инвестиций в частности является одной из самых типичных и самых разработанных с точки зрения применения стандартного математического и статистического инструментария. Поэтому нам следует привести эти расчеты более подробно на основе изложенной теории.

Инвестиционный риск делят на две категории: систематический и несистематический.

Систематический риск связан с общей экономической и политической ситуацией в стране и даже в мире, ростом цен на ресурсы, общерыночным падением цен на все финансовые активы.

К категории систематических относятся: риск изменения процентной ставки, риск падения общерыночных цен и риск инфляции.

К категории несистематических относят риск ликвидности, отраслевой и финансовый риск предприятия — объекта инвестиций.

Риск ликвидности связан с возможной задержкой в реализации вновь приобретенной ценной бумаги (или другого актива) на рынке.

Отраслевой риск связан с изменением состояния дел в данной отрасли экономики.

Финансовый риск предприятия-эмитента определяется, если осуществляются финансовые инвестиции путем приобретения чужих ценных бумаг. При этом финансовый риск эмитента определяют как угрозу получения убытков в связи с нерентабельностью или банкротством эмитента ценных бумаг. Финансовое положение предприятия-эмитента в существенной степени определяется соотношением собственных и заемных средств. Дело в том, что заемные средства (банковские кредиты) — достаточно выгодный источник финансирования деятельности корпорации, поскольку сумма процентов, выплачиваемых за кредит, как правило (особенно в условиях стабильной экономики), меньше стоимости выпуска и размещения дополнительного тиража акций и облигаций. В то же время чем больше доля заемных средств, тем выше риск акционеров данной корпорации остаться без дивидендов, поскольку значительная доля чистой прибыли уйдет на уплату банку процентов по долгу. При банкротстве предприятия вся сумма, полученная от реализации активов, пойдет на уплату долга и возмещать инвестированные средства акционерам будет нечем.

Риск финансовых инвестиций — это разновидность инвестиционных рисков. Под риском финансовых инвестиций понимают риск инвестирования денег в ценные бумаги (поскольку они составляют в рыночной экономике большую долю финансовых инвестиций), вероятность получения убытков или недополучения ожидаемого дохода от этих операций.

Осуществляя финансовые инвестиции, предприятия преследуют одну цель: получить доход, приумножить капитал или хотя бы сохранить его на прежнем уровне.

При прямых инвестициях убыток, как правило, равен объему венчурного капитала. При портфельных инвестициях (покупке ценных бумаг с целью получить от них доход в дальнейшем) убыток обычно меньше суммы затраченного капитала. Соотношение максимально возможных убытка и объема собственных финансовых ресурсов инвестора представляет собой степень риска, которая измеряется с помощью коэффициента риска:

$$K_r = \frac{Q_m}{P},$$

где K_r — коэффициент риска;

Q_m — максимально возможная сумма убытка;

P — объем собственных финансовых ресурсов с учетом точно известных поступлений средств.

Систематический инвестиционный риск достаточно точно прогнозируется фундаментальными методами изучения рыночной конъюнктуры.

Анализ конъюнктуры (стечения обстоятельств, положения дел) предполагает отслеживание текущего состояния рынка и прогноз его развития. Наблюдение, оценка и выявление тенденций движения рынка объединены понятием *мониторинг*.

Фундаментальные методы используются при долгосрочном прогнозировании и базируются на анализе совокупности макропоказателей. При этом учитываются состояние и перспективы развития экономики в целом, возможные изменения в государственном регулировании производства и внешней торговли и другие внешние факторы. Эти методы могут включать от нескольких до тысячи показателей.

Несистематический инвестиционный риск связан с финансовым положением конкретного эмитента ценных бумаг. Его оценка требует определенных усилий как со стороны посредников рынка финансовых активов, так и со стороны инвесторов. Ведь всегда существует вероятность того, что эмитент не сможет выкупить облигации, когда подойдет срок погашения займа, а акционерное общество обанкротится или не сможет заплатить дивиденды.

Если систематические риски изучаются специалистами, то степень несистематического риска может оценить практически каждый инвестор.

Портфельные инвестиции связаны с формированием «портфеля» и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов.

Принципами формирования инвестиционного портфеля являются: безопасность и доходность вложений, их рост, ликвидность вложений. Под безопасностью понимаются неуязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Безопасность обычно достигается в ущерб доходности и росту вложений. Если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении оптимального сочетания между риском и доходом инвестора. При этом необходимо рассчитать и составить различные варианты вложения капитала по заранее принятому критерию выбора: максимум дохода (прибыли) на рубль капитала при минимуме денежных расходов и финансовых потерь. Существует специальный набор инвестиционных инструментов, позволяющий

снизить риск вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Учет фактора риска основан на получении инвестором определенной компенсации. Искушенные в финансовом менеджменте инвесторы требуют вознаграждения за риск, который рассчитывается следующим образом:

$$K = I_c + I_v,$$

где K — требуемая инвесторами норма дохода с инвестиционного рубля;

I_c — свободная от риска норма дохода;

I_v — вознаграждение за риск.

Полное исключение риска — явление крайне редкое в финансовой деятельности предприятий.

Для снижения риска финансового инвестирования предприятие обычно применяет такие способы, как диверсификация, приобретение дополнительной информации о точности выбора и результатах, лимитирование, страхование (хеджирование, арбитраж) и т.п.

Хеджированием называется любая схема действий, позволяющая исключить или ограничить риск финансовых операций, связанных с рискованными ценными бумагами.

Способом снижения риска серьезных потерь служит *диверсификация* портфеля, которая заключается в приобретении определенного числа различных ценных бумаг. Риск снижается, когда капитал распределяется между множеством разных ценных бумаг. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одним ценным бумагам будут компенсироваться высокими доходами по другим бумагам. Минимизация риска достигается включением в портфель ценных бумаг широкого круга отраслей, которые не связаны между собой.

Практикум

1. Перечислите финансовые риски.
2. Охарактеризуйте методы управления риском.
3. В чем заключается процесс управления рисками?
4. Как анализируются риски?
5. Какова суть статистического метода расчета финансового риска?
6. Какими способами снижается финансовый риск?
7. Как рассчитать риск финансовых инвестиций?

Финансовые методы управления основным и оборотным капиталом и текущими затратами

7

7.1. Финансовые методы управления основным капиталом

7.1.1. Понятие, состав и оценка основных средств

Основной капитал — это часть финансовых ресурсов (собственного и заемного капитала), инвестированных для приобретения или создания основных фондов и нематериальных активов (интеллектуальной собственности).

В финансовой отчетности основной капитал отражается как основные средства (внеоборотные активы), преобладающей частью которых являются основные фонды.

Основные средства — имущество, используемое в качестве средств труда при производстве продукции (выполнении работ, оказании услуг) либо для управленческих нужд фирмы в течение периода, превышающего 12 месяцев, и стоимостью более 10 000 руб.

Основные фонды, — это материально-вещественные ценности, действующие в неизменной натуральной форме в течение длительного периода времени и утрачивающие свою стоимость по частям.

Несмотря на то что непроизводственные основные фонды не оказывают непосредственного влияния на объем производства и рост производительности труда, их постоянное увеличение неразрывно связано с улучшением благосостояния работников предприятия, что в конечном счете влияет на результаты деятельности предприятий.

Основные фонды — материально-техническая база производства. От их объема зависят производственная мощность предприятия, его техническая вооруженность, а их накопление повышает и обогащает культурно-технический уровень общества.

В постановке правильного учета и для получения достоверной информации об объектах основных средств определенное значение имеет их классификация по различным признакам. Классификация используется в целях обеспечения единообразия группи-

ровки основных средств в учете и отчетности всеми организациями независимо от их отраслевой принадлежности и организационно-правовой формы.

В зависимости от характера участия основных фондов в процессе расширенного воспроизводства они подразделяются на производственные и непроизводственные.

Производственные основные фонды неоднократно участвуют в процессе производства, изнашиваются постепенно, а их стоимость переносится на готовый продукт по частям и по мере использования.

Непроизводственные основные фонды — жилые дома, детские и спортивные учреждения, другие объекты культурно-бытового обслуживания, которые находятся на балансе предприятия.

По действующей видовой классификации основные производственные фонды предприятий делятся на следующие группы:

- земельные участки и объекты природопользования (вода, недра, другие природные ресурсы), принадлежащие предприятию на правах собственности;
- здания (производственно-технические, служебные и др.);
- сооружения (инженерно-строительные объекты, обслуживающие производства);
- передаточные устройства (электросети, теплосети);
- машины и оборудование;
- измерительные и регулирующие приборы, устройства и лабораторное оборудование;
- вычислительная техника;
- транспортные средства (внутри- и внепроизводственные);
- инструменты и приспособления стоимостью свыше 50 минимальных размеров оплаты труда;
- производственный и хозяйственный инвентарь;
- внутрихозяйственные дороги;
- капитальные вложения на улучшение земель и в арендованные здания, помещения, оборудование и другие объекты, относящиеся к основным фондам.

Соотношение отдельных групп основных фондов в их общем объеме представляет видовую (производственную) структуру основных фондов. Организации не безразлично, в какую из групп основных фондов вкладываются средства. Она заинтересована в оптимальном повышении удельного веса машин и оборудования — активной части фондов, которые воздействуют на предмет труда, перемещают его в производственном процессе и осуществляют контроль над ходом производства, т.е. принимают непосредственное участие в процессе производства товаров, работ и услуг.

Здания, сооружения, инвентарь обеспечивают нормальное, бесперебойное функционирование активных элементов основных фондов.

Чем выше доля оборудования в стоимости основных производственных фондов, тем при прочих равных условиях больше выпуск продукции, выше показатель фондоотдачи. Поэтому улучшение структуры основных фондов рассматривается как условие роста производства, снижения себестоимости, увеличения денежных накоплений предприятий.

По степени использования основные средства подразделяются на находящиеся:

- в эксплуатации;
- в запасе (резерве);
- в стадии достройки, дооборудования, реконструкции и частичной ликвидации;
- на консервации.

В зависимости от принадлежности основные средства подразделяются на

- собственные, принадлежащие организации по праву собственности (в том числе сданные в аренду без права выкупа);
- находящиеся в оперативном управлении и хозяйственном ведении;
- полученные в аренду без права выкупа.

Наконец, гл. 25 НК РФ ввела группировку основных средств по 10 амортизационным группам.

Основные средства, созданные в разное время и оцененные по их первоначальной стоимости, могут быть несопоставимы вследствие различных условий их производства или приобретения, поэтому возникает необходимость переоценки основных фондов и приведения их к единым стоимостным измерителям. Для устранения искажающего влияния ценностного фактора применяют оценку основных фондов по их восстановительной стоимости, т.е. по стоимости их воспроизводства или приобретения в условиях и по ценам данного года. В тех случаях, когда разница между первоначальной и восстановительной стоимостью значительна, может быть проведена общая переоценка основных средств. Решение о переоценке принимает руководство фирмы, но не чаще одного раза в год (на 1 января отчетного года). Переоценивать полностью или частично объекты основных средств по восстановительной стоимости организация может путем индексации или прямого пересчета по документально подтвержденным рыночным ценам с отнесением возникающей разницы на добавочный капитал фирмы, если иное не установлено законодательством РФ.

Если оценка объектов основных средств при их приобретении выражена в иностранной валюте, то проводится ее пересчет в рубли

по курсу Центрального банка РФ на дату принятия к бухгалтерскому учету фирмой объектов по праву собственности, хозяйственного ведения, оперативного управления или договора аренды.

Если в предшествующих переоценках предприятия в основном пытались снизить восстановительную стоимость по сравнению с индексами Госкомстата России, чтобы снизить налог на имущество, то в настоящее время переоценка имеет для предприятия совершенно иную цель — снизить суммарное налогообложение за счет роста стоимости основных средств. Эта переоценка увеличит первоначальную и остаточную стоимость основных средств, что, в свою очередь, вызовет рост налога на имущество и снижение налога на прибыль (прибыль снижается за счет роста амортизации и налога на имущество).

Поэтому предприятиям выгодно проводить выборочную переоценку только тех основных средств, увеличение стоимости которых снижает суммарное налогообложение.

Это, безусловно, должно входить в арсенал знаний финансового менеджера, в частности для выполнения функций по управлению основными средствами.

7.1.2. Функции финансового менеджмента по финансовому обеспечению простого и расширенного воспроизводства основных средств

Условно функции финансовой службы по управлению основными средствами можно подразделить на следующие:

1) финансовый анализ и оценка эффективности использования действующих основных фондов;

2) определение (оптимизация) и балансирование затрат и источников финансирования простого и разных средств;

3) стимулирование привлечения и эффективного использования источников основных средств для научно-технического развития производства.

Конечная цель анализа основных фондов независимо от отраслей деятельности предприятия — выявление возможностей расширения объемов выпуска и реализации без дополнительного привлечения ресурсов, т.е. определение оптимальной потребности в обновлении или расширении производственного потенциала.

Анализ основных фондов может проводиться по нескольким направлениям, разработка которых в комплексе позволяет дать оценку структуры, динамики и эффективности использования основных производственных фондов и долгосрочных инвестиций. Методика проведения анализа основных фондов нацелена на выбор

наилучшего варианта их использования. Поэтому главными особенностями анализа являются: 1) вариантность решений по использованию основных фондов и 2) нацеленность на перспективу, обеспечения своевременного и эффективного их обновления. Обновление и прирост основных производственных фондов может финансироваться за счет смешанного их финансирования. Определение необходимого объема финансирования, выбор наиболее целесообразных для предприятия форм и оптимизация структуры источников финансирования подчинены общим целям политики управления основными производственными фондами.

Методике финансового анализа в целом по предприятию посвящена отдельная глава этого учебника. Она охватывает и анализ внеоборотных активов, отражающих стоимость финансовых вложений в основные средства, а также анализ источников этих вложений.

Здесь же мы сосредоточим внимание на специальных финансовых показателях оценки эффективности действующих основных фондов: фондоотдаче, фондоемкости, фондовооруженности и, разумеется, обобщающем показателе — рентабельности основных фондов.

Оценка эффективности использования основных средств строится на принципе соизмерения произведенной ими реализованной продукции со всей совокупностью примененных основных фондов. Это и будет *фондоотдача*, показатель объема продукции, приходящейся на 1 руб. стоимости основных фондов:

$$\Phi_0 = \frac{\text{Реализованная продукция в сопоставимых ценах} \\ \text{за вычетом налогов}}{\text{Среднегодовая остаточная стоимость основных средств} \\ \text{основного вида деятельности}}$$

В расчете показателей эффективности использования основных фондов целесообразно принимать их остаточную стоимость; так как на промышленных предприятиях эксплуатируются износившиеся здания, оборудование и т.д., то даже при нулевой остаточной стоимости они продолжают функционировать в течение долгих лет. Не учитывать их при определении среднегодовой стоимости основных средств неправомерно.

Решающее влияние на фондоотдачу, кроме объема реализации, оказывает производственная мощность.

Под *производственной мощностью* предприятия понимается способность закрепленных за ним средств труда, технологической совокупности машин, оборудования, агрегатов, установок и производственных площадей к максимальному выпуску продукции в соответствии с установленной специализацией, кооперированием производства и режимом работы.

При определении производственной мощности предприятия следует исходить из необходимости интенсивного использования оборудования и площадей для обеспечения максимального выпуска профильной для предприятия продукции. В расчет не принимаются простои оборудования или недоиспользование площадей, вызванные недостатком рабочей силы, сырья, топлива, электроэнергии, организационно-техническими неполадками, а также потери рабочего и станочного времени, связанные с браком в производстве. Учитываются только технологические неизбежные потери, размер которых устанавливается технологией и производственными нормативами.

Производственная мощность меняется в течение времени и определяется предприятиями на две даты: входная — на 1 января планируемого года; выходная — на 1 января следующего года. Прирост производственных мощностей определяется на основании плана мероприятий, проводимых в течение года:

- механизации и автоматизации производства;
- усовершенствования технологического процесса;
- установки нового и замены устаревшего оборудования, инструментов, приспособлений;
- проведения специализации и улучшения кооперирования производства;
- улучшения качества и состава применяемого сырья;
- повышения уровня организации труда и производства.

Коэффициент использования мощности (k_m) рассчитывается по формуле

$$k_m = \text{ВП} / \text{ПМ},$$

где ВП — годовой выпуск продукции в натуральном, условно-натуральном или стоимостном выражении;

ПМ — среднегодовая производственная мощность предприятия в натуральном или стоимостном выражении.

План выпуска продукции с действующих производственных мощностей обосновывается расчетом среднегодовой производственной мощности и планируемого коэффициента ее использования. Повысить этот коэффициент можно в результате выполнения плана технического и организационного развития производства.

Другой показатель эффективности использования основных средств — *фондоёмкость*, величина, обратная фондоотдаче. Она показывает долю основных фондов, приходящихся на каждый рубль выпускаемой (реализуемой) продукции. Если предельная фондоёмкость меньше единицы, происходит повышение эффективности использования основных средств и рост коэффициента использования производственных мощностей. Снижение фондоёмкости продукции

свидетельствует о повышении эффективности использования основных фондов. Если фондоемкость должна иметь тенденцию к снижению, то фондоотдача — к увеличению.

Фондоотдача тесно связана с производительностью труда и фондовооруженностью труда, которая характеризуется стоимостью основных фондов, приходящихся на одного работника. Этот показатель, как и фондоемкость, находится в обратно пропорциональной зависимости.

Наконец, показатель *рентабельность* основных фондов (или внеоборотных активов) может быть рассчитан как процентное отношение прибыли (в любом исчислении, удобном и требуемом для анализа эффективности) или ее прироста к среднегодовой стоимости соответствующих активов.

Напомним, что этот показатель имеет широкий спектр применения в финансовом менеджменте — от общей оценки эффективности действующих или прогнозируемых основных средств (капитала) либо отдельных объектов этих средств до критерия выбора инвестиционного проекта. В этом последнем случае показатель рентабельности может использоваться как дисконтный множитель. Но для большей точности расчета он должен быть скорректирован на эффект финансового рычага, а при множественности «разностоймых» источников собственных и заемных средств, инвестируемых в данный проект, — на их средневзвешенную стоимость.

7.1.3. Интенсивные и экстенсивные факторы улучшения использования основных средств

Успешное функционирование основных фондов зависит от того, насколько полно реализуются *экстенсивные* и *интенсивные* факторы улучшения их использования. Можно рекомендовать две группы мер по повышению уровня использования основных средств.

Первая группа — это рекомендации, реализация которых не требует значительных финансовых вложений; их внедрение можно осуществлять в относительно короткий период времени. *Экстенсивное* улучшение использования основных фондов предполагает, что, с одной стороны, будет увеличено время работы действующего оборудования за счет сокращения и ликвидации внутрисменных простоев оборудования путем повышения качества ремонтного обслуживания оборудования; своевременного обеспечения основного производства рабочей силой, сырьем, топливом, полуфабрикатами; сокращения целодневных простоев оборудования. С другой стороны — должен быть повышен удельный вес действующего оборудования в составе всего оборудования, имеющегося на предприятии, в том числе его активной части.

Важный путь повышения эффективности использования основных фондов — уменьшение количества излишнего оборудования и быстрое вовлечение в производство неустановленного оборудования. «Омертвление» большого количества средств труда снижает возможности прироста производства, ведет к прямым потерям овеществленного труда вследствие их физического и морального износа, ибо после длительного хранения оборудование часто приходит в негодность.

Вторая группа — это рекомендации, реализация которых зависит не только от предприятия, но и от многих внешних обстоятельств, требует определенных *капитальных вложений* и более продолжительного времени для их осуществления. Интенсивное улучшение использования основных фондов предполагает повышение степени загрузки оборудования в единицу времени. Это может быть достигнуто при модернизации действующих машин и механизмов, установлении оптимального режима их работы. Работа при оптимальном режиме технологического процесса обеспечивает увеличение выпуска продукции без изменения состава основных фондов, без роста численности работающих и при снижении расхода материальных ресурсов на единицу продукции.

Интенсивность использования основных фондов повышается также путем технического совершенствования орудий труда, их модернизации, под которой понимается обновление оборудования в целях полного или частичного устранения морального износа и повышения эффективности технико-экономических и технологических решений.

Модернизация может проводиться по нескольким направлениям:

- усовершенствование конструкций действующих машин, позволяющее их режимные характеристики и технические возможности;
- механизация и автоматизация станков и механизмов, позволяющих повысить производительность оборудования;
- перевод оборудования на программное управление.

Модернизация оборудования экономически очень эффективна, если в результате ее проведения возрастает годовой объем производства, увеличивается производительность труда и снижается себестоимость продукции. При этом необходимо, чтобы рентабельность производства повышалась. Последнее может быть достигнуто, если относительный прирост прибыли будет больше, чем увеличение стоимости производственных фондов в результате затрат на модернизацию.

Существенное направление повышения эффективности использования основных фондов — совершенствование их структуры. Поскольку увеличение выпуска продукции достигается только

в ведущих цехах, важно повышать их долю в общей стоимости основных фондов. Увеличение основных фондов вспомогательного производства ведет к росту фондоемкости продукции, так как непосредственного увеличения выпуска продукции при этом не происходит. Но без пропорционального развития вспомогательного производства основные цеха не могут функционировать с полной отдачей. Поэтому поиск оптимальной производственной структуры основных фондов на предприятии — важное направление улучшения их использования.

К интенсивным факторам надо отнести и совершенствование технологии производства, ликвидацию «узких мест» в производственном процессе, научную организацию труда и т.п. Развитие техники и связанная с этим интенсификация процессов не ограничены. Поэтому не ограничены и возможности интенсивного повышения использования основных фондов.

Количественное измерение и использование рассмотренных факторов относится к инженерным решениям (к инжинирингу) и соприкасается с финансовым менеджментом через анализ и расчет затрат на простое и расширенное воспроизводство основных средств и источников их финансирования.

7.1.4. Финансовое обеспечение воспроизводства основного капитала

Финансовое обеспечение простого и расширенного воспроизводства основных средств охватывает все функции финансового менеджмента в сфере управления основным капиталом, вопреки распространенному в литературе и практике ограничению этой категории рамками подбора и мобилизации денежных источников соответствующих затрат.

В самом деле, процесс управления начинается с финансового анализа состояния основных средств, обеспеченности ими действующего производства и оценки эффективности их использования. Эта оценка затрагивает не только действующие, но и планируемые к внедрению основные средства, т.е. эффективность инвестиционных проектов, обосновывающую их выбор. Сами же показатели эффективности, как мы видели, затрагивают соотношение затрат и доходов, а вернее — меры финансового воздействия в первую очередь на оптимизацию затрат, и лишь затем — источники их покрытия. Естественная финансовая закономерность соответствия доходов и расходов (вспомним принципы их балансирования) диктует необходимость первоочередной «инвентаризации» затрат, или объема финансирования простого и расширенного воспроизводства основных средств, а уже далее — мобилизации

надежных источников: чем экономичнее расходы, тем меньше финансовых ресурсов придется отвлекать в процесс финансирования воспроизводства основных средств.

В свою очередь оптимизация затрат и источников их финансирования опирается на меры финансового воздействия, или на стимулирование эффективности названных процессов, что и составляет сферу функционирования финансового менеджмента.

Существуют различные формы простого и расширенного воспроизводства основных средств. Формы простого воспроизводства — замена устаревшего средства труда и капитальный ремонт. Предприятия имеют право создавать аналогично и наряду с амортизационным ремонтный фонд. Годовая сумма отчислений в него определяется предприятием по самостоятельно утвержденным нормативам и охватывает все виды ремонта. Подобно амортизационному, ремонтный фонд включается в себестоимость.

Скажем, создание амортизационного и ремонтного фонда ныне, в отличие от прежних времен, отнюдь не регламентировано финансовым законодательством: можно и не создавать его, а финансировать, к примеру, текущий ремонт из текущих поступлений выручки от реализации, а капитальный ремонт — при нехватке собственных средств — за счет кредита или, положим, разовых поступлений от выбытия основных средств. В этом случае действует весьма популярная на Западе концепция «денежного потока».

Тем не менее целесообразность образования ремонтного фонда и, следовательно, надежность финансового обеспечения бесперебойной работы парка оборудования основывается на привычности и эффективности бригадного подряда. На практике это означает передачу средств ремонтного фонда службе главного механика предприятия, что стимулирует экономное расходование фонда, ибо сэкономленными средствами премируется бригада. В случае перерасхода уменьшение «по одежке протягивать ножки» штрафуется из того же бригадного источника.

В то же время наступившая в России финансовая свобода требует от финансового менеджера при любой концепции более строгого и постоянного контроля как за полнотой и своевременностью поступления финансовых ресурсов, так и за направлением их вложений, либо авансирования, включая, разумеется, и расходы на страхование риска потерь, и доходы от эффективного вложения (к примеру, в векселя или иные депозиты) временно свободных, накапливаемых благодаря фондированию денежных средств.

К формам расширенного воспроизводства основных средств относятся новое строительство, расширение действующих предприятий, их реконструкция и техническое перевооружение, модернизация оборудования, внедрение других мер НТП, что в целом именуется

ся прямыми (реальными, физическими) инвестициями, или *капитальными вложениями*.

Каждая из этих форм решает определенные задачи. За счет нового строительства вводятся в действие новые предприятия, на которых все элементы основных фондов соответствуют современным требованиям технического прогресса, решается проблема правильного размещения производственных сил. Однако финансовое предпочтение отдается реконструкции и техническому перевооружению действующих предприятий, особенно в период, когда происходит спад производства и многие предприятия прекращают свою деятельность из-за недостатка средств.

При реконструкции основная часть капитальных вложений направляется на совершенствование активной части фондов при использовании старых производственных зданий, сооружений. Увеличение доли затрат на оборудование дает возможность при том же объеме капитальных вложений получить больший прирост производства и на этой основе повысить производительность труда, снизить себестоимость продукции. Но дело не только в этом: сам объем затрат и время на их осуществление (т.е. приближение ввода в эксплуатацию) обеспечивают значительную экономию финансовых ресурсов.

Важность знания состава затрат на прямые инвестиции определяется не только тем, что их контроль и снижение — это фактор роста эффективности капиталовложений, но и тем, что таковые в том или ином масштабе осуществляются любой коммерческой и некоммерческой структурой. Традиционно основная сумма затрат выражается понятием *объем капитальных вложений*. В него включается ряд компонентов.

1. Стоимость приобретаемых основных средств. Этих основных по значимости и растущих в силу усложнения техники затрат практически никто не может избежать. Как правило, эта стоимость кредитуется полностью или частично. Здесь очевидна целесообразность лизинга (см. п. 7.1.5), сочетающего кредит с арендой. Для оборудования и транспортных средств это прекрасная возможность уйти от потерь морального старения техники. Лизинг позволяет вернуть технику лизингодателю либо выкупить ее по остаточной стоимости.

Разумеется, выбор кредитного источника зависит от условий договора с кредитором, в особенности от их «дороговизны», т.е. меры роста затрат от процента, аренды и прочего.

2. Весомый и необходимый компонент затрат на прямые инвестиции — стоимость строительной товарной продукции, или строительно-монтажных работ. Они могут осуществляться подрядным либо хозяйственным способом, т.е. силами самого заказчика, если такие силы или финансовые, материальные и трудовые ресурсы есть у службы капитального строительства и ремонта. Что же сюда входит?

Согласно логике и правилам учета все затраты делятся на прямые и накладные примерно на 80% и 20%. Эта пропорция, естественно, колеблется в зависимости от условий «привязки» проекта — региональных и общих. Прямые затраты распадаются на покупку материалов, оплату труда с отчислениями в социальные фонды и расходы по содержанию и эксплуатации оборудования.

3. Ни один кирпич не ляжет в фундамент здания без подробно разработанной и утвержденной заказчиком и властными структурами проектно-сметной документации. Работа финансового менеджера особо ответственна и активна на этом этапе. Брак в производстве устраним уже в следующем цикле, брак в проекте, не замеченный финансовым менеджером, надолго, практически навсегда становится каналом утечки доходов. Приведем пример с Атоммашем, входившим когда-то в Минтяжэнергомаш. В это министерство входило 24 крупнейших объекта. Только один Атоммаш «съедал» почти всю сверхплановую прибыль 23 рентабельных предприятий, будучи плано-убыточным из-за пороков проекта: недоучета розы ветров, плывуна и тому подобного. Финансовый вывод из сказанного — в необходимости высокопрофессиональной независимой архитектурно-строительной и финансово-экономической экспертизы. Затраты на нее можно включить и в данный пункт, и в следующий.

4. Подготовительные расходы — на вскрышные, буровые, изыскательские, землеустроительные и прочие работы, а также демонтаж строений, переселение организации и жителей с места застройки, строительство подъездных путей и прочих объектов инфраструктуры. Перечень можно продолжать вплоть до содержания дирекции строящегося объекта. Разумеется, этот пункт возникает при создании нового объекта или крупной реконструкции и расширении действующего производства. Однако в любом случае необходимость обособления и, следовательно, содержания специальной службы, в частности службы финансового менеджера, представляется непреложной.

5. Прочие. Этот пункт мы всегда рекомендуем присоединять к любому перечню затрат — своеобразный страховой гарантийный запас.

Напомним, что перечисленные затраты традиционно включаются в понятие «объем капитальных вложений», которое охватывает весь период осуществления инвестиционного проекта, обычно превышающего финансовый год или более краткий период.

Между тем планирование денежных источников имеет годовую, квартальную и ежемесячную разбивку. Это означает:

- оценку инвестиционных проектов в неизменных ценах или условных единицах, роль которых обычно выполняют доллары;
- возникновение удорожающих (очень редко — удешевляющих) факторов, связанных с инфляцией или превышающих индекс инфляции и требующих специального расчета;

- другого, не менее важного специального расчета требует мобилизация (высвобождение из оборота) либо иммобилизация (дополнительная загрузка) оборотных средств, зависящая от многих, меняющихся за период осуществления и «обкатки» проекта моментов.

Скажем, на начальной стадии возведения объекта потребность в оборотных средствах очень значительна: завоз (и оплата) материалов, блоков, конструкций, оборудования и т.д. К завершающей стадии намечается высвобождение оборотных активов, увеличивающих финансовые ресурсы. А вот источником дополнительного финансирования могут быть, согласно контракту с подрядчиком и методу строительства (хозяйственный или подрядный), и кредиты, и собственные средства заказчика, и собственный оборотный капитал подрядчика. Соответственно баланс затрат и источников ежегодно (и более часто) корректируется.

Анализ и контроль всех названных затрат — первейшая задача финансового менеджера и на стадии выбора проекта, и на стадии «привязки» проекта к конкретному «месту и времени», наличия природных, трудовых, материальных и, естественно, финансовых ресурсов — на стадии реализации проекта непосредственно в данном финансовом периоде. Однако интерес к тщательной инвентаризации затрат в целях их уменьшения или оптимизации резко снижен ныне влиянием конкуренции и возможностью топ-менеджерам и заказчика, и подрядчика, а также и властным структурам получать свои черные, якобы посреднические деньги: заказчик — за выбор именно данного подрядчика, а затем за приобретенные у данного поставщика по его ценам и тарифам нужных компонентов строительного производства, а подрядчик или поставщик — соответственно за повышенные цены и тарифы, прикрываемые часто лучшим качеством товаров и услуг. Власть же — за право действовать в данной сфере и таким образом укрывать доходы от налогов. Подобные явления — естественное негативное следствие рыночной финансовой свободы. Оно характерно для любого бизнеса, когда предложение превышает спрос. Но в строительном производстве они более масштабны и типичны в силу более мощных и долговременных затрат, к тому же имеющих индивидуальный и как бы разовый характер и соответственно — непрозрачных для контроля. В частности, трудно проверяемым источником «черных денег» обычно являются накладные расходы, имеющие, например, в строительстве разнообразный, нестандартный и очень большой перечень. К сожалению, изложенное не освещается ни в одном учебнике по отраслевым финансам или финансовому менеджменту. Возможно, это справедливо с точки зрения цели обучения. Тем не менее мы полагаем, что финансовый менеджер должен быть воору-

жен знанием реальной практической ситуации и мотивов ее поддержания, тем более что она типична.

Финансирование обновления основных производственных фондов в целом сводится к двум вариантам. Первый основывается на том, что весь объем обновления основных фондов финансируется за счет собственного капитала, второй — на смешанном финансировании обновления основных производственных фондов за счет собственного и долгосрочного заемного капитала. Выбор соответствующего варианта финансирования обновления основных производственных фондов по предприятию в целом осуществляется с учетом следующих основных факторов:

- достаточности собственных финансовых ресурсов для обеспечения экономического развития предприятия в предшествующем периоде;
- стоимости долгосрочного финансового кредита в сравнении с уровнем прибыли, генерируемой обновляемыми видами основных производственных фондов;
- достигнутого соотношения использования собственного и заемного капитала, определяющего уровень финансовой устойчивости предприятия;
- доступности долгосрочного финансового кредита для предприятия.

В процессе финансирования обновления отдельных видов основных производственных фондов одну из наиболее сложных задач финансового менеджмента представляет выбор альтернативного варианта: приобретение основных фондов в собственность или их аренда. В любом случае критерием решения финансового менеджера служит рентабельность основных фондов или внеоборотных активов, точнее, любая модификация этого показателя, скорректированная на средневзвешенную стоимость капитала либо на эффект финансового рычага.

7.1.5. Современные методы финансирования основных средств

Рассмотрим несколько методов финансового менеджмента, которые позволяют получить основные фонды, не отвлекая значительных сумм денег из оборота.

Один из этих методов — *лизинг* (от англ. lease — аренда) — форма долгосрочной аренды, связанная с одновременным кредитованием оборудования, транспортных средств и другого движимого и недвижимого имущества¹. В плане счетов бухгалтерского

¹ В части дорогостоящего сырья, т.е. оборотных активов, аналогом лизинга является *толлинг*.

учета лизинг фигурирует под понятием финансовой аренды. Различают два вида лизинга: финансовый и операционный. *Финансовый* лизинг (financial leasing) предусматривает выплату арендатором в течение периода действия контракта сумм, покрывающих полную стоимость амортизации оборудования или большую ее часть, а также прибыль арендодателя. По истечении срока действия контракта арендатор может:

- вернуть объект лизинга арендодателю;
- заключить новый контракт на аренду;
- выкупить объект лизинга по остаточной стоимости.

В контракте могут быть обязательства лизингополучателя либо выкупить объект в указанный срок, либо подыскать покупателя или нового арендатора. Операционный лизинг (operation leasing) заключается на срок, меньший амортизационного периода имущества. После окончания контракта объект лизинга возвращается владельцу или вновь сдается в аренду.

Лизинг бывает двух основных форм: прямой и возвратный. Прямой финансовый лизинг предпочтителен, когда предприятие нуждается в переоснащении уже имеющегося технического потенциала. Лизинговая фирма при этой сделке обеспечивает 100%-е финансирование приобретаемого оборудования. Техника поступает непосредственно пользователю, который рассчитывается за нее с лизинговой фирмой в течение срока аренды. Операции возвратного лизинга по существу представляют собой получение дополнительных финансовых ресурсов под залог собственных основных средств заказчика. Они могут быть рассмотрены как альтернатива кредитным операциям. Сущность возвратного лизинга в том, что лизинговая фирма приобретает имущество у лизингополучателя и тут же предоставляет это имущество ему в аренду. Договор возвратного лизинга распространяется на весь период полезной службы оборудования и предусматривает последующий переход права собственности на имущество вновь к лизингополучателю. Таким образом, предприятие при возвратном лизинге получает финансовые средства, гарантией возврата которых является его собственное оборудование, заложенное лизинговой фирме.

Применение лизинга связано с отделением владения имущества от его использования. Лизинговые сделки совершаются обычно на длительный срок — от 1 до 15 лет. Однако сейчас в России в условиях инфляции лизинговые сделки чаще всего заключаются на срок не более одного года. К субъектам лизинговой сделки относятся три стороны: поставщик или предприятие, производящее основные фонды; лизинговая фирма (лизингодатель/арендодатель); лизингополучатель (арендатор, хозяйствующий субъект).

Технология лизинговой сделки следующая. Хозяйствующему субъекту нужны основные фонды. Он нашел поставщика (или завод-изготовитель) и сообщает лизинговой фирме стоимость нужных основных фондов, их технические данные и способы использования.

Лизинговая фирма заключает с хозяйствующим субъектом договор, согласно которому фирма полностью оплачивает поставщику стоимость основных фондов и сдает их 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, составляющего объект лизинговой сделки.

Фактически лизинг представляет собой форму материально-технического снабжения с одновременным кредитованием и арендой. При лизинге арендатор выплачивает лизинговой фирме не арендную плату, а полную стоимость имущества в рассрочку. Основные фонды в течение всей сделки находятся на балансе лизинговой фирмы, а платежи ей относятся к текущим расходам хозяйствующего субъекта, т.е. включаются в себестоимость производимой продукции и соответственно уменьшают сумму прибыли, облагаемую налогом. Лизинговая фирма не связана обязательствами за качество основных фондов. Она имеет за платежи в рассрочку гарантийный залог и сами основные фонды, которые может вернуть себе полностью в случае невыполнения каких-либо условий договора лизинга.

Для поставщика кооперация с лизинговыми фирмами позволяет использовать лизинг как средство, расширяющее рынки сбыта своей продукции, что повышает и финансовую устойчивость и кредитоспособность. Одной из разновидностей лизинга является селенг — специфическая форма обязательства, регламентируемая договором имущественного найма и состоящая в передаче собственником своих прав по пользованию и распоряжению его имуществом селенг-компания за определенную плату. При этом собственник остается владельцем переданного имущества и может по первому требованию вернуть его. Функции селенга регламентируются Объединением европейских лизинговых обществ со штаб-квартирой в Брюсселе. В настоящее время селенг активно используется во всех экономически развитых странах. Так, в США объем селенговых операций превышает 10 млрд долл., в Западной Европе — 20 млрд долл.

Селенг-компания привлекает и свободно использует по своему усмотрению имущество и отдельные имущественные права граждан и хозяйствующих субъектов. В качестве имущества могут выступать различные объекты права собственности: деньги, ценные бумаги,

земельные участки, предприятия, здания, оборудование и т.п. По форме финансирования селенговая деятельность близка к банковской. Она может осуществляться любыми торгово-промышленными предприятиями как побочная операция.

Граждане сдают внаем главным образом деньги. Различия между деньгами, взятыми займы (кредит), и деньгами, взятыми внаем, следующие.

1. Кредит связан со сменой прав собственности. При селенге владелец денег, сдаваемых внаем, не теряет своего права на них.

2. Если хозяйствующий субъект, получивший деньги внаем от селенг-компаний, разорился, то по закону о банкротстве из его имущества вначале возвращается истинным владельцам все то, что ему не принадлежит (в том числе и деньги, переданные внаем), остальное имущество продается на аукционе и делится между кредиторами. Поэтому банки для покрытия риска от невозврата кредита должны создавать резервные фонды, в которых омертвляется значительная часть капитала.

3. При передаче денег внаем налогом облагается только прибыль, полученная от операции, а не вся сумма. При кредите налог берется со всей суммы кредита.

Современные условия благоприятны для развития селенга. К ним можно отнести: сокращение объема ликвидных средств из-за постоянно возникающих трудностей на денежном рынке; обострение конкуренции, требующее оптимизации вложения капитала и поддерживающее его «бегство» от реальных инвестиций, уменьшение прибыли хозяйствующих субъектов, ограничивающее их возможность вложить достаточную сумму средств в развитие новой технологии и расширение производства. Селенг обостряет конкурентную борьбу на денежном рынке и направляет ее на снижение цены услуг, например процентов за кредит. Селенг — это реальный механизм вовлечения денег населения в производственную сферу и экономику страны в целом.

Важный путь повышения эффективности вложенного в объект капитала — инжиниринг — инженерно-консультационные услуги по созданию предприятий и объектов. Инжиниринг рассматривается как определенная форма «экспорта» услуг (передачи знаний, технологий и опыта) от производителя заказчику. Инжиниринг охватывает комплекс работ по проведению предварительных исследований, подготовке технико-экономического обоснования, комплекта проектных документов, а также разработке рекомендаций по организации производства и управления, эксплуатации оборудования и реализации готовой продукции.

Одним из эффективных способов накопления капитала служит *трастинг*.

Сущность и содержание трастинга проявляются в совершении следующих операций:

- 1) собираются деньги с граждан;
- 2) на собранные деньги создается производственное или торговое предприятие (цех, магазин, мастерская и т.п.), обычно в форме полного товарищества;
- 3) за счет прибыли, полученной от деятельности созданного товарищества, приобретаются для граждан (совладельцев товарищества) акции или другие ценные бумаги преуспевающих акционерных обществ, банков, страховых компаний и т.п. При этом в целях уменьшения степени финансового риска обычно покупаются акции разных хозяйствующих субъектов. Таким образом, гражданин получает на свой денежный вклад следующие доходы: часть прибыли от деятельности товарищества, акции, дивиденды по акциям.

7.2. Управление текущими затратами предприятия

В процессе предпринимательской деятельности хозяйствующие субъекты осуществляют разнообразные затраты, необходимые для организации производства и реализации продукции. Все затраты предприятия по экономическому содержанию, целевому назначению можно разделить на три группы:

- текущие затраты;
- текущие расходы;
- капитальные вложения.

Текущие затраты связаны с производством и реализацией продукции. Они занимают наибольший удельный вес во всех затратах предприятия и содержат затраты по использованию в процессе производства продукции сырья и материалов, основных производственных фондов, комплектующих изделий, топлива и энергии, по оплате труда и т.д.

Текущие затраты возвращаются предприятию по завершении цикла производства и реализации продукции в составе выручки от реализации продукции.

Состав текущих затрат разнообразен и классифицируется в зависимости от способа отнесения на себестоимость продукции, влияния на объем производства, от их однородности.

В финансовом менеджменте управление текущими затратами рассматривается в жесткой связи с результатами производственной деятельности.

Для принятия решения о планировании состава, структуры и величины текущих затрат используют:

фактические данные о себестоимости продукции и полученной прибыли за истекший период;

детальную информацию об ожидаемых затратах и доходах.

Если существенной разницы в объеме производства и реализации не планируется, то для принятия решения о размере затрат можно использовать данные истекшего периода с применением к ним индекса инфляции.

При существенных изменениях производственной программы необходим детальный анализ содержания затрат, их состава, структуры с тем, чтобы рассмотреть альтернативные варианты, оценить их эффективность в зависимости от изменения объема производства продукции, ее цены, оплаты труда и других факторов.

С этих позиций в финансовом менеджменте все текущие затраты предприятия подразделяются на:

- условно-переменные;
- условно-постоянные;
- смешанные.

□ *Условно-переменные затраты* зависят от объема производства продукции и изменяются прямо пропорционально изменению объема производства. С ростом объема производства они увеличиваются и, наоборот, снижаются при уменьшении объема производства. Следует иметь в виду, что переменные затраты на единицу продукции постоянны, а совокупные переменные затраты имеют линейную зависимость от объема производства.

Условно-переменные затраты могут носить производственный и непроизводственный характер.

К условно-переменным затратам производственного назначения относятся затраты на приобретение сырья и материалов, технологического топлива и энергии, основную заработную плату производственных рабочих и т.п.

К условно-переменным затратам непроизводственного назначения относятся транспортные издержки, торгово-комиссионные сборы за продажу и другие расходы, которые зависят от величины выручки от реализации продукции. Графически условно-переменные затраты можно представить, как показано на рис. 7.1.

Следует заметить, что название «условно-переменные затраты» говорит о том, что отнесение затрат к жестко зависимым от объема производства условно. На практике нередко возникают ситуации, когда затраты по той или иной статье переменных затрат изменяются не в тех темпах, что объем производства. Например, при покупке сырья его стоимость может иметь отклонения в зависимости от закупаемой партии. Как известно, чем больше партия закупки, тем меньше цена.

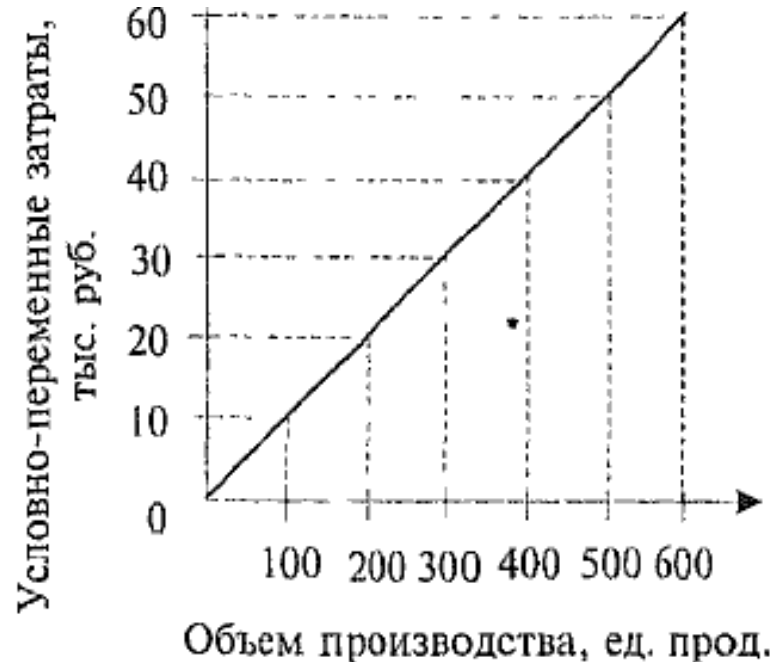


Рис. 7.1. Зависимость условно-переменных затрат от объема производства

□ *Условно-постоянные затраты* — те, что не зависят от динамики объема производства за определенный период времени.

К ним относятся: амортизационные отчисления, заработная плата управленческого персонала, амортизационные отчисления, расходы на отопление и освещение помещений, арендная плата, денежные расходы на административно-хозяйственные нужды и др. Графически условно-постоянные затраты можно представить, как показано на рис. 7.2.

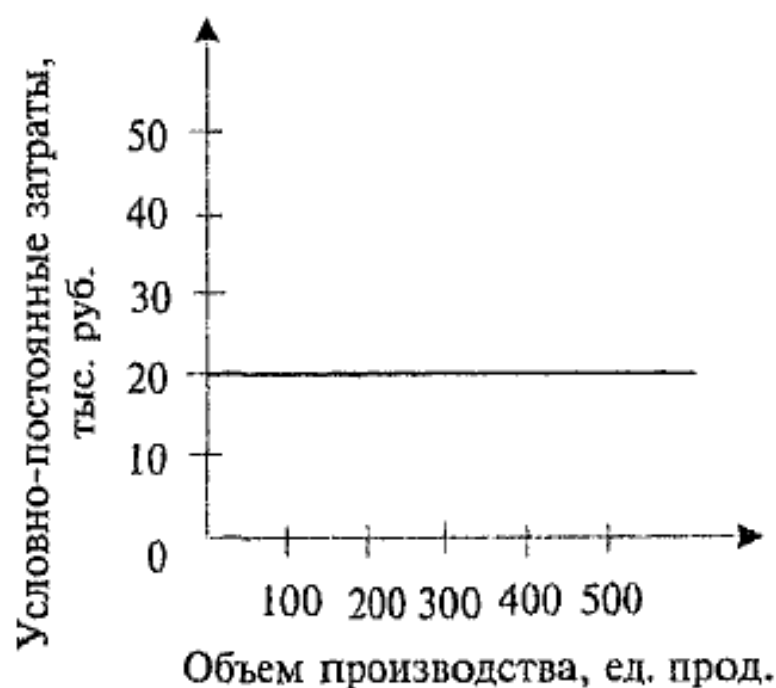


Рис. 7.2. Зависимость условно-постоянных затрат от объема производства

Уровень условно-постоянных затрат в расчете на единицу продукции, являясь неизменным для общего объема производства, имеет тенденцию к относительному уменьшению с ростом объема производства и, наоборот, относительному увеличению при снижении объема производства.

Пример 1. Условно-постоянные затраты предприятия за один месяц составили 1 000 тыс. руб. При производстве продукции в количестве 1 шт. условно-постоянные затраты в составе себестоимости продукции будут равны 1 000 тыс. руб.; при производстве 10 шт. продукции — 100 тыс. руб.; при производстве 100 шт. продукции — уже 10 тыс. руб., и наконец, при производстве 1000 шт. продукции условно-постоянные затраты на единицу продукции снизятся до 1 тыс. руб.

Условно-постоянные затраты могут изменяться под воздействием факторов, не связанных с изменением объема производства. К таким факторам можно отнести рост цен, переоценку основных фондов, изменение норм амортизационных отчислений, которые влекут за собой увеличение условно-постоянных затрат.

Кроме того, отдельные виды затрат в определенных условиях можно отнести либо к постоянным, либо к переменным. Например, их зависимость от формы оплаты труда. При сдельной форме оплаты труда расходы на заработную плату относят к условно-переменным затратам; при твердом окладе эти затраты считаются постоянными.

□ *Смешанные затраты* включают в себя как постоянные, так и переменные затраты. К ним относятся: почтовые и телеграфные расходы, затраты на текущий ремонт оборудования, командировочные расходы, затраты на материально-техническое обеспечение и т.д. В зависимости от величины и возможности планирования их можно либо не учитывать, либо в каждом конкретном случае выделить в них постоянные и переменные затраты.

Классификация затрат на постоянные и переменные необходима для принятия управленческих решений и помогает финансовому менеджеру решать следующие задачи:

- оценить окупаемость затрат;
- оптимизировать сумму прибыли;
- определить запас финансовой прочности предприятия.

Сопоставление выручки от реализации продукции с совокупными затратами дает возможность определить прибыль, которую можно получить при заданном объеме производства и соотношении переменных и постоянных затрат.

Для оптимизации суммы прибыли финансовый менеджер должен определить влияние изменения объема производства на прибыль при заданном соотношении постоянных и переменных затрат.

Пример 2. Выручка от реализации продукции на плановый период составляет 12 000 тыс. руб. при переменных затратах 10 000 тыс. руб. и постоянных затратах 1 600 тыс. руб. При этих условиях плановая прибыль составит 400 тыс. руб. При росте выручки от реализации на 2% прибыль увеличится на 10%: $(12\ 240 - 10\ 200 - 1\ 600) = 440$. Пятипроцентное увеличение выручки даст рост прибыли на 25%. Изменяя соотношение между постоянными и переменными затратами в пределах возможностей предприятия, можно решить вопрос оптимизации прибыли. Эта зависимость носит название «эффект производственного рычага».

Сила воздействия производственного рычага определяется как частное от деления выручки от реализации за минусом переменных затрат на прибыль от реализации:

$$\text{Сила воздействия производственного рычага} = \frac{\text{Выручка от реализации продукции} - \text{Переменные затраты}}{\text{Прибыль от реализации}}$$

В нашем примере сила воздействия производственного рычага равна

$$\frac{12\ 000 - 10\ 000}{400} = 5.$$

Это означает, что для определения, на сколько процентов увеличится прибыль в зависимости от изменения выручки от реализации, следует процент роста выручки от реализации умножить на 5.

Скажем, выручка от реализации вырастет на 5%, тогда прибыль соответственно увеличится на 25% ($5\% \cdot 5$).

Очевидно, чем больше доля постоянных затрат в общей сумме издержек, тем сильнее сила воздействия производственного рычага, и наоборот. Такая закономерность действует в условиях роста выручки от реализации. При ее снижении сила воздействия производственного рычага возрастает вне зависимости от доли постоянных затрат гораздо быстрее.

Пример 3. Выручка от реализации продукции на плановый период составляет 12 000 тыс. руб. При переменных затратах 10 000 тыс. руб. и постоянных затратах 1 600 тыс. руб. плановая прибыль составляет 400 тыс. руб. Если снизить выручку от ре-

лизации на 2%, то прибыль составит $11\ 760 - 10\ 000 - 1\ 600) = 160$ тыс. руб.

Увеличение доли постоянных затрат еще больше увеличит силу воздействия производственного рычага.

Отсюда можно сделать следующие выводы:

- сила воздействия производственного рычага зависит от структуры активов предприятия, доли внеоборотных активов. Чем больше стоимость основных фондов, тем больше доля постоянных затрат;
- высокий удельный вес постоянных затрат сужает границы мобильного управления текущими затратами;
- чем больше сила воздействия производственного рычага, тем выше предпринимательский риск.

Эффективное управление текущими затратами невозможно без определения *порога рентабельности*, характеризующего достижение такого объема производства, при котором достигается окупаемость постоянных и переменных затрат. Ниже этого объема (в штуках) выпуск продукции становится невыгодным.

Порог рентабельности можно определить по следующей формуле:

$$\text{Порог рентабельности} = \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Выручка от реализации} - \text{Переменные затраты в относительном выражении}}$$

С помощью порога рентабельности определяется период окупаемости затрат. Чем меньше порог рентабельности, тем скорее окупаются затраты, и наоборот — высокий порог рентабельности замедляет окупаемость затрат.

В нашем примере расчет порога рентабельности будет иметь следующий вид:

выручка от реализации продукции — 12 000 тыс. руб.;

переменные затраты — 10 000 тыс. руб.;

постоянные затраты — 1 600 тыс. руб.

Если выручку от реализации принять за 1, то в относительном выражении переменные затраты будут равны $0,833 \left(\frac{10\ 000}{12\ 000} \right)$.

Выручка от реализации за вычетом переменных затрат 2 000 (12 000 — 10 000), или $0,167 \left(\frac{2\ 000}{12\ 000} \right)$.

$$\text{Порог рентабельности} = \frac{1\ 600}{0,167} = 9\ 580 \text{ тыс. руб.}$$

Графически расчет порога рентабельности выглядит, как показано на рис. 7.3.

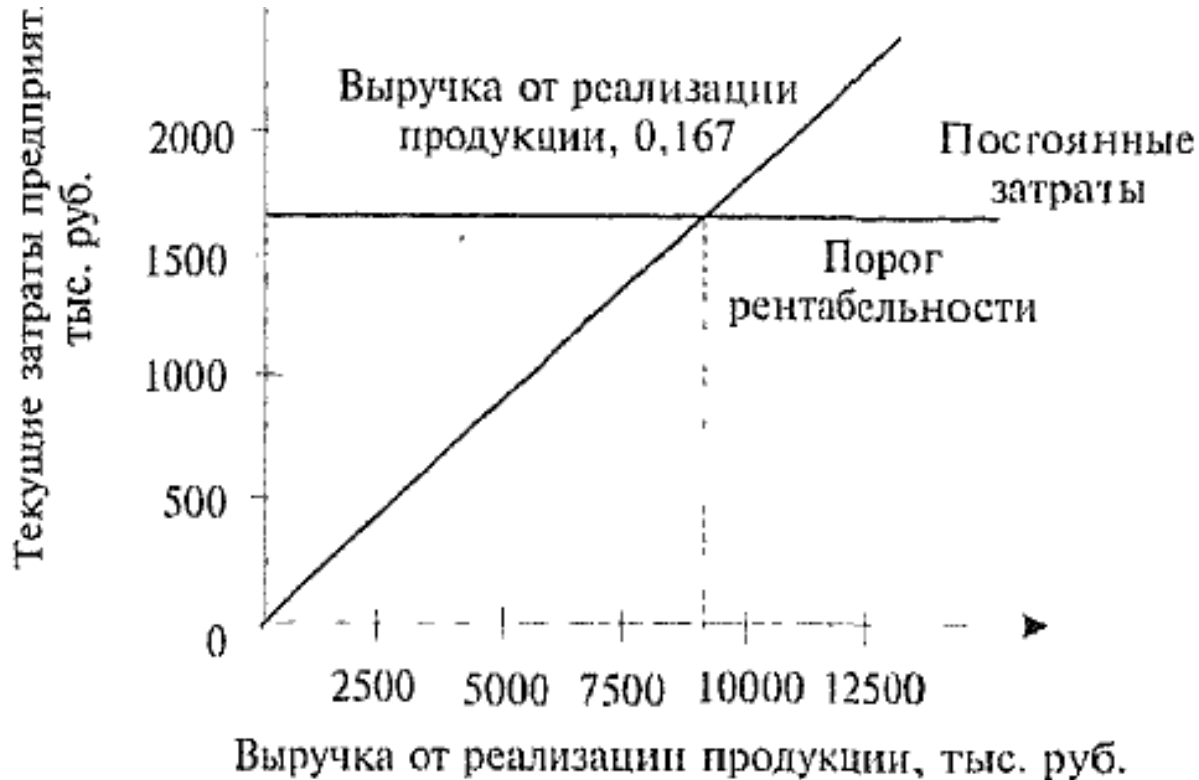


Рис. 7.3. Определение порога рентабельности

И наконец, в нашем примере можно определить *запас финансовой прочности* исходя из выручки от реализации продукции и порога рентабельности.

$$\text{Запас финансовой прочности} = \text{Выручка от реализации продукции} - \text{Порог рентабельности}$$

или

$$12\,000 - 9\,580 = 2\,420 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, стратегия управления текущими затратами сводится к определению:

- суммарных текущих затрат, необходимых для выпуска определенного объема продукции;
- оптимального соотношения между постоянными и переменными затратами;
- запаса финансовой прочности;
- сроков окупаемости текущих затрат предприятия,

На основе анализа различных вариантов формирования текущих затрат финансовый менеджер может выбрать наиболее подходящий для конкретных экономических условий деятельности своего предприятия.

7.3. Управление оборотными средствами

Оборотными средствами (текущими активами) являются активы, которые могут быть в течение одного производственного цикла либо одного года превращены в денежные средства.

Под *чистыми оборотными активами* понимают *разность между текущими активами и текущими обязательствами*.

Как известно, все активы предприятия состоят из основных, или постоянных, и оборотных, или текущих. Оборотные средства — это мобильная часть активов предприятия.

Оборотные активы включают в себя материально-производственные запасы и затраты, готовую продукцию, дебиторскую задолженность, денежные средства. Находясь в постоянном движении, оборотные активы обеспечивают бесперебойный процесс производства. При этом происходит постоянная и закономерная смена форм стоимости: из денежной она превращается в товарную, затем в производственную и снова в товарную и денежную. Таким образом возникает объективная необходимость авансирования средств для создания нормальных условий производственной деятельности до момента получения выручки от реализации продукции. Кругооборот оборотных (текущих) активов представлен на рис. 7.4.

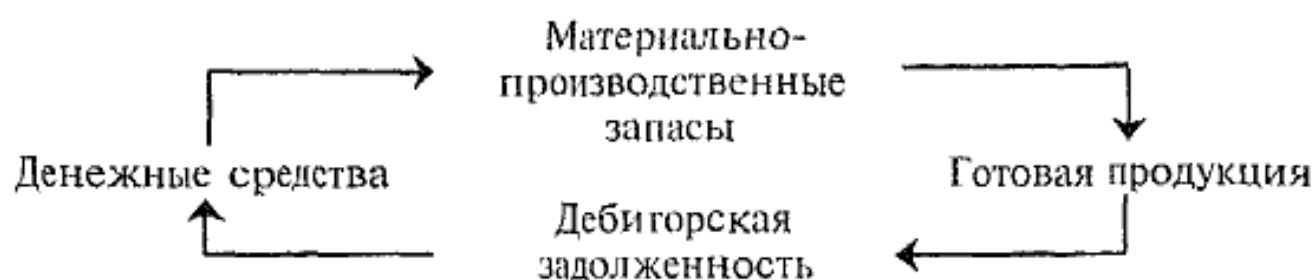


Рис. 7.4. Кругооборот текущих активов

Оборотные активы составляют существенную долю всех активов предприятия. От умелого управления ими во многом зависит успешная предпринимательская деятельность хозяйствующего субъекта. Управление оборотными активами занимает особое место в работе финансового менеджера, поскольку это постоянный, ежедневный и непрерывный процесс.

Объектами управления оборотными (текущими) активами служат: степень их ликвидности, состав, структура, величина, источники покрытия и их структура.

По степени ликвидности различают медленнореализуемые, быстро реализуемые и абсолютно ликвидные оборотные активы.

К *медленно реализуемым оборотным активам* относятся запасы сырья, материалов, незавершенного производства, готовой продукции. Запасы готовой продукции являются более ликвидной частью медленно реализуемых активов. Определение оборотных средств, необходимых для образования запасов готовой продукции на складе, тесно связано с прогнозированием объемов реализации выпускаемой продукции. При достаточно глубокой проработке вопросов

Сбыта готовой продукции ее накопление на складе может быть минимальным.

На основе анализа конъюнктуры рынка финансовый менеджер должен разрабатывать прогноз о предполагаемых продажах на ближайший период. В противном случае выпущенная продукция может осесть на складе, и значительная часть денежных средств будет отвлечена из оборота, что может повлиять на финансовое состояние предприятия.

Менее ликвидны запасы сырья и материалов. Поэтому в задачи финансового менеджера входит определение оптимального объема запасов, необходимых для обеспечения бесперебойного процесса производства и реализации продукции. Финансовый менеджер должен исходить из запланированного объема производства и учитывать издержки по складированию и хранению запасов сырья и материалов, потери от порчи и снижения качества, степень риска в случае изменения производственной программы, изменение цены в зависимости от закупаемой партии и других факторов.

Размер денежных средств, вложенных в незавершенное производство, во многом зависит от длительности производственного цикла, который в свою очередь определяется технологией производства продукции, ее технико-экономическими характеристиками и потребительскими свойствами.

К *быстрореализуемым оборотным активам* относится дебиторская задолженность, поскольку она способна достаточно быстро трансформироваться в денежные средства. Дебиторская задолженность образуется во время реализации продукции и представляет собой денежные средства, которые покупатели должны предприятию. В наличные денежные средства она превращается через определенный срок. В составе оборотных активов учитывается дебиторская задолженность, срок погашения которой не превышает одного года. Она включает в себя: дебиторскую задолженность по основной деятельности, поскольку предприятия в основном продают готовую продукцию в кредит; дебиторскую задолженность по финансовым операциям; авансы служащим; средства на депозитах.

На уровень дебиторской задолженности влияет множество факторов как объективного, так и субъективного характера. К объективным факторам следует отнести экономические условия, в которых осуществляется предпринимательская деятельность, к субъективным можно отнести профессиональный уровень финансового менеджера, кредитную политику предприятия, которая может существенно влиять на реализацию.

При управлении дебиторской задолженностью следует учитывать, что часть ее может быть не оплачена в результате нарушения взаимных обязательств предприятий. Для предприятия-поставщика

это означает сокращение выручки от реализации продукции и соответственно размера прибыли. Анализируя возможности трансформирования дебиторской задолженности в денежные средства, необходимо оценить сумму безнадежных долгов. Ее можно рассчитать исходя из неоплаченной дебиторской задолженности за предшествующий плановый период с учетом изменений в экономической ситуации. Для оценки применяются два метода. Первым методом за основу принимается процентное отношение погашенной дебиторской задолженности к объему реализации. Вторым методом определяется процентное отношение неоплаченных счетов или векселей к их общему объему. В этой связи финансовый менеджер должен особенно внимательно контролировать уровень дебиторской задолженности, ее структуру, определить величину резерва по сомнительным долгам.

Наиболее ликвидной частью текущих активов являются ценные бумаги, которые представляют собой краткосрочные финансовые вложения в ценные бумаги других предприятий, государственные казначейские билеты, государственные облигации и т.д.

К абсолютно ликвидным активам относятся денежные средства в кассе и на счетах в банках. В составе оборотных средств учитываются денежные средства, предназначенные для текущих денежных платежей.

Задачей финансового менеджера является определение соотношения между наличными денежными средствами и ценными бумагами. При решении этой задачи следует оценить, с одной стороны, преимущества создания запаса денежных средств, издержки, связанные с их хранением, с другой стороны, затраты по краткосрочному вложению денежных средств в ценные бумаги с доходами по ценным бумагам.

На состав, структуру, величину оборотных средств влияют: характер и сложность производства, длительность производственного цикла, стоимость сырья, условия его поставки, принятый порядок расчетов, отраслевая специфика, конъюнктура рынка. Так, в торговле большую долю в составе оборотных средств составляют товарные запасы, в строительных организациях — незавершенное производство, на транспорте — производственные запасы, у финансовых компаний значительна доля денежных средств.

Величина оборотных средств не является постоянной и зависит не только от объема производства, но и от таких факторов, как сезонность производства, неравномерность поставок, несвоевременность поступления средств за отгруженную продукцию. Поэтому принято делить оборотный капитал на постоянный и переменный.

Постоянный оборотный капитал можно рассматривать как часть текущих активов, которая относительно постоянна в течение производственного цикла. Она может быть либо усредненной, либо минималь-

ной величиной текущих активов, необходимых для производственной деятельности в зависимости от решения финансового менеджера.

Размер *переменного капитала* определяет *дополнительную потребность в оборотных средствах, связанную с отклонениями, возникающими в отдельные периоды производственной деятельности предприятия*. Например, потребность в дополнительных затратах, связанных с сезонной закупкой сырья в пищевой промышленности либо с сезонной реализацией готовой продукции, ростом дебиторской задолженности и т.п.

Перед финансовым менеджером стоит задача определения оптимального уровня оборотного капитала. Если размер оборотного капитала занижен, то предприятие будет постоянно испытывать недостаток денежных средств, иметь низкий уровень ликвидности и, как следствие, перебои в производственном процессе, потерю прибыли. И наоборот, чем больше текущие активы превышают текущие обязательства, тем выше ликвидность предприятия. Но увеличение оборотных средств по сравнению с оптимальной потребностью в них приводит к замедлению их оборачиваемости и также снижает прибыль. Таким образом стратегия управления оборотными средствами должна базироваться на обеспечении платежеспособности предприятия и определении оптимального объема и структуры оборотных средств. В свою очередь определение необходимой потребности в оборотных средствах ставит перед финансовым менеджером задачу выбора оптимальной структуры источников финансирования оборотных средств.

Комплексная политика управления оборотными средствами включает в себя управление текущими активами и текущими пассивами.

Под *управлением текущими активами* понимается *определение их размера, состава и структуры*¹.

Стратегия финансирования текущих активов определяется в зависимости от того, какое решение примет финансовый менеджер в отношении источников покрытия временных потребностей, т.е. покрытия переменной части оборотных средств.

В финансовом менеджменте различаются четыре модели управления оборотными средствами: идеальная, агрессивная, консервативная и умеренная.

Идеальная модель управления текущими активами и пассивами

Текущие активы

1. Чистый оборотный капитал

Текущие пассивы

1. Текущие пассивы по величине совпадают с текущими активами

Само название «идеальная» говорит о том, что практически она встречается крайне редко. Графически идеальная модель управления текущими активами и пассивами представлена на рис. 7.5.

¹ Под управлением текущими пассивами соответственно понимается определение размера, состава и структуры текущих пассивов.

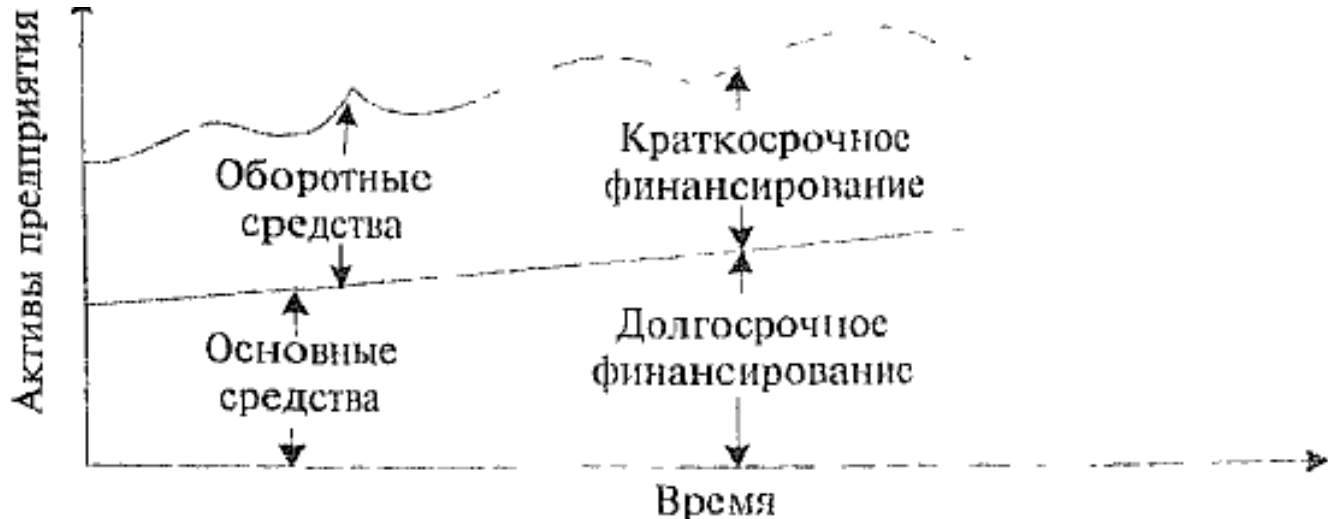


Рис. 7.5. Идеальная модель управления текущими активами и пассивами

Как видим, текущие активы полностью покрываются краткосрочными обязательствами. Эта модель рискованна с точки зрения ликвидности. В случае экстремальной ситуации (необходимость полного расчета с большинством кредиторов) предприятие вынуждено будет для покрытия текущей кредиторской задолженности продать часть основных средств.

Агрессивная модель управления текущими активами и пассивами

Текущие активы

1. Высокая доля в составе всех активов предприятия
2. Длительный период оборачиваемости текущих активов

Текущие пассивы

1. Относительно высокая доля краткосрочного кредита в составе всех пассивов

Графически это можно выразить так, как показано на рис. 7.6.

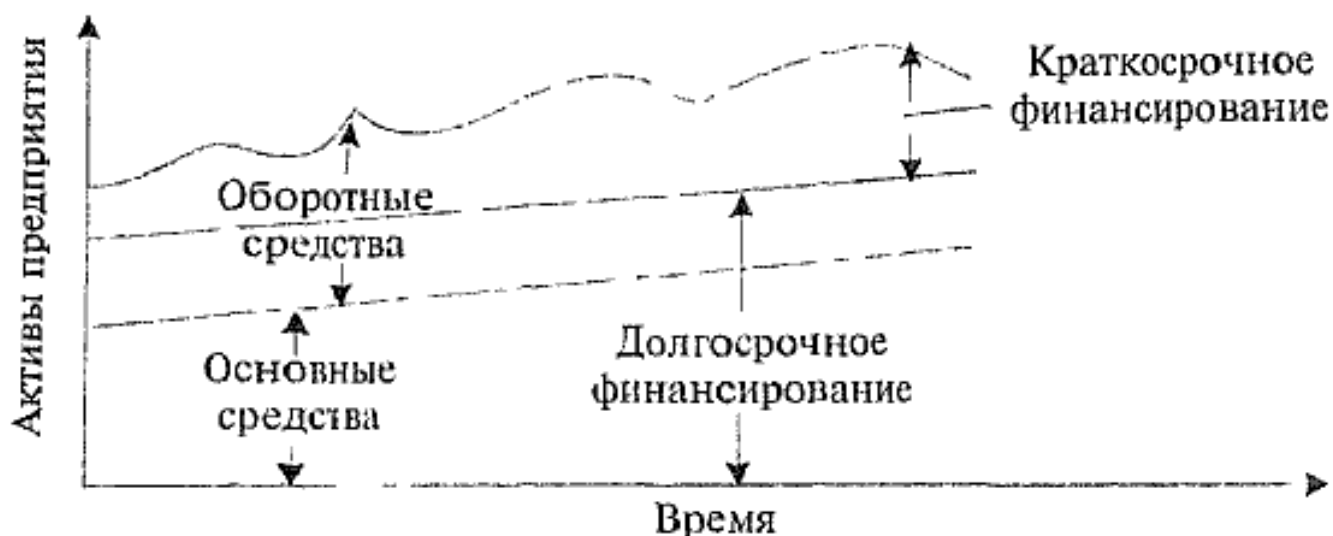


Рис. 7.6. Агрессивная модель управления текущими активами и пассивами

Как видим, доля оборотных средств значительно выше доли основных. Предприятие имеет большие запасы сырья, материалов, готовой продукции, существенную дебиторскую задолженность. За счет краткосрочного кредита финансируется не только переменная часть текущих активов (временная потребность в оборотных средствах), но и часть постоянных текущих активов. Очевидно, чем больше доля краткосрочного кредита в финансировании постоянного оборотного капитала, тем агрессивнее финансовая политика. При управлении оборотными средствами по агрессивной модели растут затраты предприятия на уплату процентов за кредит, что снижает экономическую рентабельность и создает риск потери ликвидности.

Консервативная модель управления текущими активами и пассивами

Текущие активы

1. Низкий удельный вес текущих активов в составе активов предприятия
2. Небольшой период оборачиваемости активов

Текущие пассивы

1. Низкий удельный вес краткосрочного кредита в составе пассивов либо его отсутствие

Графически это выглядит, как показано на рис. 7.7.



Рис. 7.7. Консервативная модель управления текущими активами и пассивами

Как видим, удельный вес текущих активов относительно низок. Соответственно доля краткосрочного финансирования в общей величине всех пассивов предприятия невелика. За счет краткосрочного кредита покрывается лишь часть переменных текущих активов предприятия. Вся остальная потребность в оборотных средствах по-

крывается за счет постоянных пассивов. Такую политику финансовый менеджер выбирает при условии глубокой проработки объемов продаж, четкой организации взаиморасчетов, налаженных связей с поставщиками сырья и материалов. Консервативная политика способствует росту рентабельности активов. Вместе с тем она содержит элементы риска в случае возникновения непредвиденных ситуаций в расчетах или при реализации продукции.

Умеренная модель управления текущими активами и пассивами

Текущие активы

1. Текущие активы составляют половину всех активов предприятия
2. Усредненный период оборачиваемости оборотных средств

Текущие пассивы

1. Относительно усредненный уровень краткосрочного кредита в составе пассивов

Графически данная модель управления текущими активами и пассивами представлена на рис. 7.8.

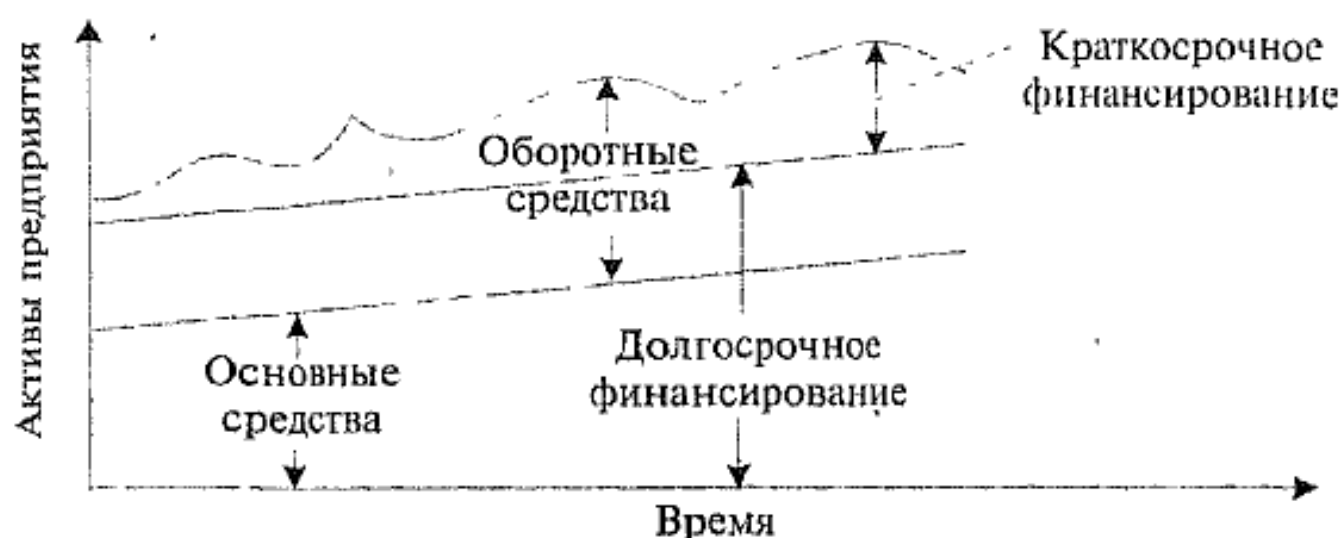


Рис. 7.8. Умеренная модель управления текущими активами и пассивами

Умеренная финансовая политика управления оборотными средствами представляет собой компромисс между агрессивной и консервативной моделью. В этом случае все параметры (экономическая рентабельность, оборачиваемость, ликвидность) усреднены.

Рассмотрим на примере сравнительные результаты применения различных моделей управления текущими активами исходя из следующих данных (табл. 7.1 и рис. 7.9):

- выручка от реализации продукции — 480 000 тыс. руб.;
- прибыль от реализации продукции — 80 000 тыс. руб.;
- внеоборотные активы — 500 000 тыс. руб.;

Таблица 7.1. Модели управления оборотными средствами

Месяц	Текущие активы (прогноз)	Внеоборотные активы	Всего активов	Постоянный оборотный капитал	Переменный оборотный капитал
Январь	150 000	400 000	550 000	100 000	50 000
Февраль	140 000	400 000	540 000	100 000	40 000
Март	100 000	400 000	500 000	100 000	—
Апрель	120 000	400 000	520 000	100 000	20 000
Май	150 000	400 000	550 000	100 000	50 000
Июнь	150 000	400 000	550 000	100 000	50 000
Июль	140 000	400 000	540 000	100 000	40 000
Август	140 000	400 000	540 000	100 000	40 000
Сентябрь	130 000	400 000	530 000	100 000	30 000
Октябрь	130 000	400 000	530 000	100 000	30 000
Ноябрь	110 000	400 000	510 000	100 000	10 000
Декабрь	140 000	400 000	540 000	100 000	40 000

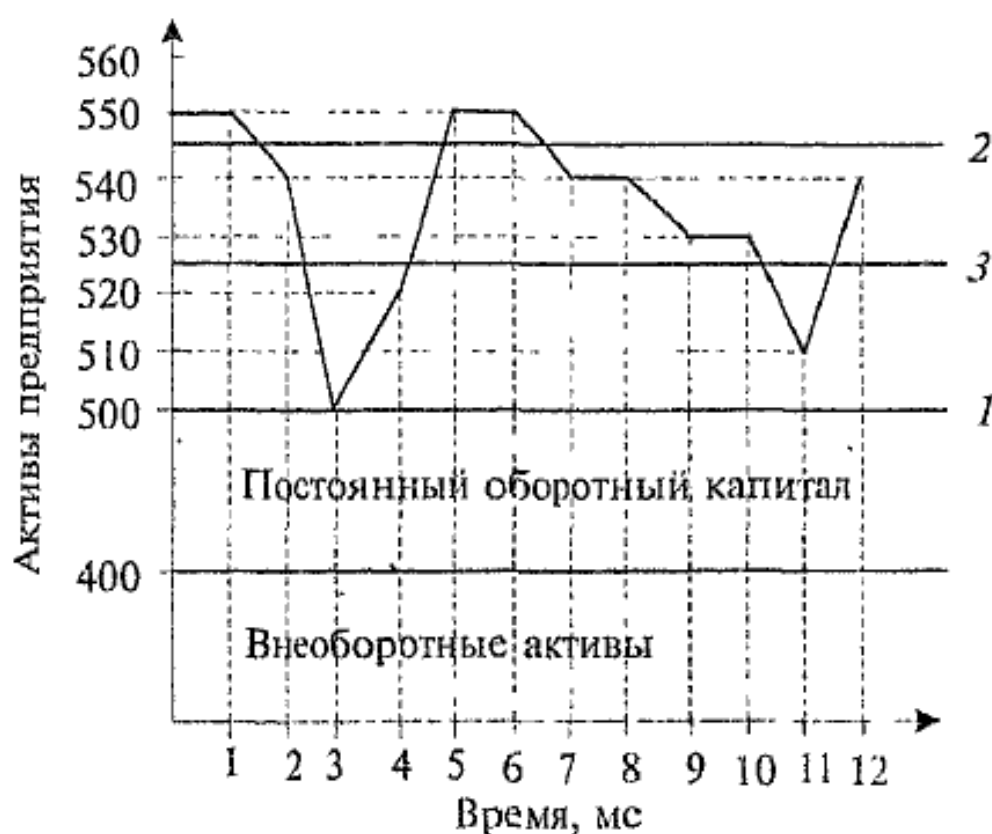


Рис. 7.9. Сопоставление различных моделей управления оборотными активами

Исходя из данных условий можно сделать следующие выводы.

- Постоянный оборотный капитал равен 100 000 тыс. руб.
- Минимальная потребность в источниках финансирования всех активов предприятия в марте составила 500 000 тыс. руб.
- Максимальная потребность в источниках финансирования всех активов предприятия наблюдается в январе, мае и июне — 550 000 тыс. руб.

- Прямая 1 характеризует агрессивную модель управления текущими активами, если долгосрочные пассивы будут составлять 500 000 тыс. руб., а остальная потребность будет покрываться за счет краткосрочной кредиторской задолженности. Тогда чистый оборотный капитал будет равен 100 000 тыс. руб. (500 000 — 400 000).
- Прямая 2 отражает консервативную модель управления текущими активами. В этом варианте долгосрочные пассивы покрывают внеоборотные активы и большую часть переменного оборотного капитала. Чистый оборотный капитал равен 145 000 тыс. руб. (545 000 — 400 000).
- Прямая 3 показывает умеренную модель управления текущими активами, когда долгосрочные пассивы покрывают постоянный оборотный капитал и половину переменного оборотного капитала. Чистый оборотный капитал при такой модели управления составит 125 000 тыс. руб. (525 000 — 400 000).

Финансовый менеджер должен оценить экономическую рентабельность управления оборотными средствами на основе сравнения различных моделей управления текущими активами (табл. 7.2):

Таблица 7.2. Сравнение различных моделей управления текущими активами

Показатель	Агрессивная модель	Консервативная модель	Умеренная модель
Выручка от реализации продукции, тыс. руб.	480 000	480 000	480 000
Прибыль от реализации продукции, тыс. руб.	80 000	80 000	80 000
Текущие активы, тыс. руб.	500 000	300 000	400 000
Внеоборотные активы, тыс. руб.	400 000	400 000	400 000
Общая сумма активов, тыс. руб.	900 000	700 000	800 000
Удельный вес текущих активов в общей сумме активов, %	55,56	42,86	50,0
Экономическая рентабельность активов, %	8,89	11,43	10,0

Исходя из всесторонней оценки размера, состава и структуры текущих активов финансовый менеджер может разработать комплексную политику управления оборотными средствами на каждый конкретный период производственной деятельности предприятия.

Практикум

1. Дайте характеристику текущих затрат предприятия.
2. Что можно отнести к условно-переменным затратам?
3. Что можно отнести к условно-постоянным затратам?
4. Для чего финансовому менеджеру необходима классификация затрат на постоянные и переменные?
5. Как определить порог рентабельности?
6. Из чего состоит стратегия управления текущими затратами?
7. Что такое оборотные активы и каков их состав?
8. Что относится к объектам управления оборотными активами?
9. Какие модели управления оборотными активами вы знаете? Назовите их достоинства и недостатки.

8.1. Сущность и виды инвестиций

Финансовые ресурсы предприятия направляются на финансирование текущих расходов и на инвестиции.

Инвестиции — совокупность долговременных затрат финансовых, трудовых и материальных ресурсов в целях увеличения активов и прибыли. Это понятие охватывает и реальные инвестиции (капитальные вложения), и финансовые (портфельные) инвестиции. Инвестиции осуществляют как физические, так и юридические лица.

В Законе РФ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» № 39-ФЗ от 25 февраля 1999 г. дается следующее определение инвестициям: «Инвестиции — денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта».

Инвестиции обеспечивают динамичное развитие предприятия и позволяют:

- расширять собственную предпринимательскую деятельность за счет накопления финансовых и материальных ресурсов;
- приобретать новые предприятия;
- осуществлять диверсификацию в новых областях бизнеса.

Расширение собственной предпринимательской деятельности свидетельствует о прочных позициях предприятия на рынке, наличии спроса на выпускаемую продукцию, производимые работы или оказываемые услуги.

В мировой практике инвестиции подразделяют на венчурные, реальные, портфельные, аннуитет.

Венчурные инвестиции — это термин, применяемый для обозначения рискованных вложений. Они представляют собой вложения в акции новых предприятий или предприятий, осуществляющих свою деятельность в новых сферах бизнеса и связанных с большим риском. Венчурные инвестиции направляются в не связанные между собой, но имеющие высокую степень риска проекты в расчете на быструю окупаемость вложенных средств. Рисковое вложение капитала обусловлено необходимостью финансирования мелких инновационных фирм в областях новых технологий. Рисковый капитал

сочетает в себе различные формы приложения капитала — ссудного, акционерного, предпринимательского.

Реальные инвестиции — это вложения, направленные на увеличение основных фондов предприятия как производственного, так и непроизводственного назначения. Прямые инвестиции реализуются путем нового строительства основных фондов, расширения, технического перевооружения или реконструкции действующих предприятий.

Портфельные инвестиции — вложения, направленные на формирование портфеля ценных бумаг. Портфель — это совокупность собранных различных инвестиционных ценностей, служащих инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. В портфель могут входить ценные бумаги одного типа (акции) или различные инвестиционные ценности (акции обыкновенные и привилегированные, облигации государственные и корпоративные, сберегательные и депозитные сертификаты, залоговые свидетельства и др.).

Аннуитет — инвестиции, приносящие вкладчику определенный доход через регулярные промежутки времени. В основном это вложение средств в страховые и пенсионные фонды. Страховые компании и пенсионные фонды выпускают долговые обязательства, которые их владельцы могут использовать на покрытие непредвиденных расходов в будущем.

Процесс осуществления инвестиций называется инвестиционной деятельностью организаций; это один из важных объектов управления. Инвестиционная деятельность включает в себя обоснование и реализацию наиболее эффективных форм вложения капитала, направленных на расширение экономического потенциала организации.

Инвестиционная деятельность имеет следующие особенности:

- это основная форма реализации экономической стратегии предприятия, обеспечения роста и совершенствования его текущей деятельности;
- объемы инвестиционной деятельности главным образом определяют темпы экономического роста организации;
- инвестиционная деятельность подчинена основным целям и задачам текущей деятельности организации.

Основу инвестиционной деятельности организации составляет реальное инвестирование. Это предопределяет и большое значение эффективности управления именно этим направлением инвестирования.

Реальное инвестирование находится в тесной взаимосвязи с текущей деятельностью организации. Задачи увеличения объема производства и продаж продукции, расширения и обновления ассорти-

мента выпускаемой продукции, повышения ее качества, снижения текущих затрат решаются, как правило, в результате реального инвестирования. В свою очередь эффективная текущая деятельность организации обеспечивает инвестиционную деятельность стабильными собственными источниками финансирования за счет амортизационных отчислений и чистой прибыли.

В то же время инвестиционная деятельность несет в себе специфические инвестиционные риски. Реальные инвестиции подвержены более высокому уровню риска морального старения. Этот риск сопровождает инвестиционную деятельность на всех стадиях реализации инвестиционных проектов. Стремительный научно-технический прогресс сформировал тенденцию к увеличению этого риска в процессе реального инвестирования. Следовательно, реальные инвестиции менее ликвидны, чем финансовые. Это связано также с узкоцелевой направленностью большинства форм этих инвестиций, практически не имеющих альтернативного хозяйственного применения. Поэтому компенсировать в финансовом отношении неверные управленческие решения, связанные с реализацией реальных инвестиций, крайне сложно.

Реальные инвестиции осуществляются организациями в разнообразных формах, среди которых:

- новое строительство — инвестиционная операция, направленная на строительство нового объекта с законченным технологическим циклом. К новому строительству организации прибегают при кардинальном увеличении объемов своей текущей деятельности в предстоящем периоде, ее отраслевой, товарной или региональной диверсификации (создании филиалов, дочерних предприятий и т.п.);
- приобретение целостных имущественных комплексов — инвестиционная операция крупных организаций, обеспечивающая отраслевую, товарную или региональную диверсификацию их деятельности. Эта форма реальных инвестиций обычно обеспечивает «эффект синергизма», который заключается в возрастании совокупной стоимости активов обеих организаций за счет возможностей более эффективного использования их общего финансового потенциала, взаимодополнения технологий и ассортимента выпускаемой продукции, возможностей снижения уровня текущих затрат, совместного использования сбытовой структуры и других факторов;
- реконструкция — вид инвестиционной деятельности, связанный с существенным преобразованием всего производственного потенциала на основе современных научно-технических достижений. В процессе реконструкции может осуществляться расширение отдельных производственных зданий и поме-

щений, строительство новых зданий и сооружений на месте ликвидируемых того же назначения на территории действующего предприятия;

- техническое перевооружение, направленное на совершенствование и обновление активной части основных производственных фондов, приведение их в состояние, соответствующее современному уровню осуществления технологических процессов, с заменой имеющегося парка оборудования, обновлением отдельных видов оборудования;
- инвестирование прироста запасов оборотных активов, направленное на расширение объема используемых оборотных активов, обеспечивающее пропорциональность в развитии основных и оборотных активов в результате осуществления инвестиционной деятельности. Любое расширение производственного потенциала организации в результате инвестиционной деятельности, связанное с дополнительным выпуском продукции, предопределяет и увеличение потребности в оборотном капитале (запасов сырья, материалов, покупных полуфабрикатов, запасов незавершенного производства, готовой продукции и т.п.).

Конкретная форма реального инвестирования организациями выбирается самостоятельно исходя из стратегических целей развития, возможностей внедрения новых технологий, привлечения инвестиционных ресурсов.

Специфический характер реального инвестирования предопределяет определенные особенности его осуществления в организации, разработки политики управления реальными инвестициями. Независимо от преследуемых целей процесс принятия инвестиционных решений предполагает следующие этапы:

- анализ состояния реального инвестирования в предшествующем периоде;
- определение общего объема реального инвестирования в предшествующем периоде;
- определение форм реального инвестирования;
- оценку эффективности реальных инвестиционных проектов;
- формирование портфеля реальных инвестиций;
- обеспечение реализации отдельных инвестиционных проектов и инвестиционных программ.

В целом принятие решений по капиталовложениям — сложный и многогранный процесс, зависящий от множества внешних и внутренних факторов. Поэтому в их разработке должны принимать участие специалисты проектно-конструкторского, производственного, финансового, снабженческого, сбытового, бухгалтерского и других подразделений организации.

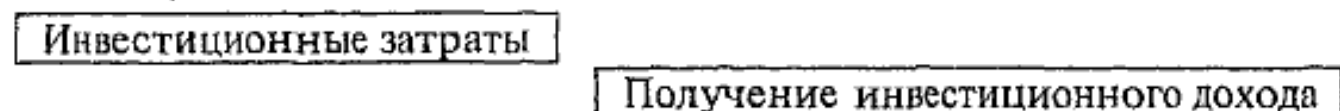
Основная функция финансовых менеджеров заключается в моделировании денежных потоков, возникающих в процессе реализации инвестиционных проектов, определении экономической эффективности отдельных инвестиционных проектов, их ранжировании и разработке предложений по их реализации. Реализация этой функции требует понимания важнейших особенностей движения инвестиционных денежных потоков, владения специальными приемами и методами, лежащими в основе техники анализа и планирования этих денежных потоков.

8.2. Оценка денежных потоков инвестиционного проекта

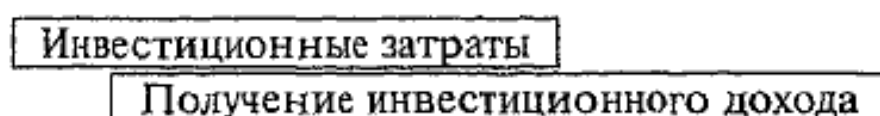
В основу анализа и моделирования денежных потоков положены следующие основные принципы.

□ *Принцип денежного потока.* Оценка эффективности инвестиционных проектов должна осуществляться на основе сопоставления сумм и сроков осуществления всех денежных затрат и поступлений, связанных с реализацией этих проектов. Это означает, что между инвестиционными затратами и получением инвестиционных доходов проходит определенный период времени — «лаг запаздывания». Размер этого лага зависит от форм протекания инвестиционного процесса (рис. 8.1).

А) Последовательное протекание процессов инвестирования капитала и получения дохода



Б) Параллельное протекание процессов инвестирования капитала и получения дохода



В) Интервальное протекание процессов инвестирования капитала и получения дохода

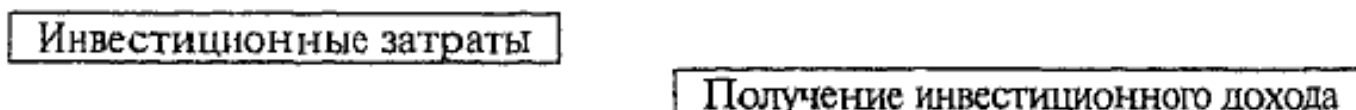


Рис. 8.1. Формы протекания процессов инвестирования капитала и получения инвестиционных доходов во времени

Как видно из рис. 8.1, при последовательном протекании инвестиционного процесса инвестиционный доход формируется сразу же после завершения инвестирования средств; при параллельном его протекании

формирование инвестиционных доходов возникает еще до полного завершения процесса инвестирования средств; при интервальном его протекании между периодом завершения инвестирования средств и формированием инвестиционных доходов проходит определенное время.

По сочетанию положительных и отрицательных инвестиционных денежных потоков различают ординарные и неординарные инвестиционные денежные потоки.



Рис. 8.2. Формирование инвестиционных денежных потоков по отдельному проекту

Как видно из рис. 8.2, если денежный поток ординарный, в начальный период происходят инвестиционные затраты, в последующие периоды функционирования проекта поступают доходы. Если поток неординарный, происходит чередование в отдельные периоды сальдо положительных и отрицательных инвестиционных денежных потоков.

□ *Принцип временной стоимости денег.* Поскольку инвестиционный процесс распределен во времени, все связанные с ним затраты и поступления должны быть приведены к единой точке отсчета (как правило, на момент принятия решений), т.е. дисконтированы с учетом стоимости капитала, риска, требуемой нормы доходности и других характеристик конкретного проекта.

□ *Принцип автономности или учета только предстоящих затрат и поступлений по данному инвестиционному проекту.* При экономическом обосновании инвестиций учитывается только дополнительное движение денежных средств, возникающее в связи с осуществлением конкретного инвестиционного проекта. Любые операции, не связанные с реализацией данного инвестиционного проекта, для целей анализа не принимаются во внимание.

□ *Принцип учета альтернативных затрат или затрат упущенных возможностей.* Под альтернативными затратами понимают возможный упущенный доход от использования активов или ресурсов в других целях. Принятие любого решения финансового характера во многих случаях связано с отказом от какого-либо альтернативного варианта. Например, организация может закупать комплектующие или производить их самостоятельно. В этом случае решение принимается в результате сравнения альтернативных затрат.

□ *Принцип исключения необратимых затрат.* Инвестиционные проекты всегда обращены в будущее, поэтому они не должны учитывать последствий прошлых решений. Таким образом, понесенные в прошлом затраты, даже если они как-то связаны с реализуемым проектом, необратимы и не должны влиять на принятие инвестиционных решений.

Как видно из перечисленных принципов, анализ инвестиционных проектов базируется на прогнозе и оценке денежных потоков, возникающих в процессе их осуществления. Согласно принципу автономности учитывать следует только дополнительные потоки денежных средств. Тогда, определив эти потоки, мы можем рассматривать проект как отдельное предприятие со своими собственными доходами и расходами, активами, оборотным капиталом и т.д. Преимущество такого подхода состоит в том, что он позволяет финансовому менеджеру сосредоточиться на анализе конкретного проекта, абстрагируясь от других видов деятельности своего предприятия. В этой связи очень важно уметь правильно определять ожидаемые денежные потоки от инвестиционного проекта, поскольку экономический результат от реализации инвестиционного проекта определяется именно дополнительными изменениями денежных потоков.

Реализация инвестиционного проекта проходит три основные фазы:

- предынвестиционную (подготовка инвестиционного проекта, определение условий его реализации и т.п.);
- инвестиционную (проведение строительно-монтажных работ, приобретение оборудования, обучение персонала и т.п.);
- эксплуатационную (с момента начала выпуска продукции, работ, услуг).

Если временные параметры первой и второй фаз можно определить достаточно точно, то временную границу последней фазы определить гораздо сложнее. Срок последней фазы заканчивается, когда дополнительные денежные потоки прекращаются или уже не связаны с первоначальными инвестициями. На практике этот срок может быть связан со сроками полезного использования объектов инвестиций, жизненного цикла продукта, под выпуск которого вкладывались инвестиции.

В соответствии с фазами реализации инвестиционного проекта можно выделить три основных элемента его денежного потока:

- чистый объем первоначальных затрат (чистые инвестиции);
- чистый денежный поток от предполагаемой деятельности (чистый денежный поток по текущей деятельности);
- чистый денежный поток, возникающий в результате завершения проекта.

Следовательно, совокупный денежный поток от реализации инвестиционного проекта можно определить следующим образом:

$$NCF = -\Delta I + \Delta CF + \Delta LC,$$

где NCF — чистый денежный поток от реализации инвестиционного проекта;

- ΔI — чистые начальные инвестиции;
- ΔCF — чистый денежный поток по текущей деятельности;
- ΔLC — чистый инвестиционный денежный поток при завершении эксплуатации проекта.

Знак Δ используется для обозначения приращений и указывает на то, что во внимание принимаются только дополнительные изменения, т.е. чистый прирост или уменьшение соответствующей величины.

Первый элемент потока (чистые инвестиции) включает общий объем необходимых капитальных вложений за вычетом остаточной стоимости любых высвобождаемых в связи с реализацией проекта активов.

Капитальные вложения включают в себя затраты на подготовку проектной документации, проведение строительно-монтажных работ, приобретение оборудования, транспортные, пусконаладочные работы, затраты по подготовке персонала и т.д.

Важным элементом чистых инвестиций служит дополнительный оборотный капитал (создание начального запаса сырья, материалов и т.д.).

Первоначальные финансовые затраты могут быть уменьшены за счет продажи выбывающих в связи с реализацией данного инвестиционного проекта активов или различных налоговых и инвестиционных льгот.

Следовательно, ΔI можно определить следующим образом:

$$\Delta I = \Delta FA + \Delta WC - \Delta IT,$$

- где ΔFA — чистый прирост основного капитала;
- ΔWC — чистый прирост оборотного капитала;
- ΔIT — налоговые и (или) инвестиционные льготы.

В результате реализации инвестиционного проекта основными денежными потоками становятся поступления от предполагаемой текущей деятельности и текущие затраты, связанные с обеспечением этой деятельности в течение эксплуатационной фазы жизненного цикла проекта, т.е. чистое изменение всех связанных с ним доходов и расходов, в том числе и выплату налогов. В каждом периоде t эксплуатационной фазы жизненного цикла проекта чистый денежный поток определяется следующим образом:

$$\Delta CF_t = (\Delta R_t - \Delta VC_t - \Delta FC_t) \cdot (1 - T) + \Delta A_t \cdot T,$$

- где ΔCF_t — изменение операционного денежного потока после вычета налогов;
- ΔR_t — изменение объема поступлений от продажи товаров, работ, услуг;
- ΔVC_t — изменение переменных затрат;
- ΔFC_t — изменение постоянных затрат;
- T — ставка налога на прибыль;
- ΔA_t — изменение амортизационных отчислений.

Заклочительный, хотя и не обязательный элемент денежного потока — средства, высвобождаемые в конце жизненного цикла инвестиционного проекта. Такие средства могут появиться в результате продажи ненужного оборудования, высвобождения элементов оборотного капитала. Продажа больше не используемого оборудования представляет собой дополнительный доход, как правило, подлежащий налогообложению. Этот элемент денежного потока может быть определен следующим образом:

$$\Delta LC = \Delta FA + \Delta WC,$$

где ΔFA — чистая (посленалоговая) стоимость проданных активов;

ΔWC — стоимость высвобождаемых оборотных активов.

Пример 1. Организация «АВС» рассматривает инвестиционный проект, предусматривающий выпуск нового продукта. Для реализации проекта требуется закупить необходимое оборудование стоимостью в 60 000,00 ден. ед. Доставка и установка оборудования требует дополнительных затрат в объеме 10 000,00 ден. ед. Осуществление проекта потребует дополнительных вложений в оборотные активы в размере 30 000,00.

Длительность предынвестиционной и инвестиционной фазы составит один год. Длительность эксплуатационной фазы проекта исходя из предполагаемого срока полезного использования оборудования составит 5 лет. В течение этого срока оборудование будет амортизироваться линейным методом. Предполагается, что к концу срока реализации проекта оборудование может быть продано по остаточной стоимости 10 000,00, а затраты на дополнительный оборотный капитал будут полностью восстановлены.

По данным маркетинговых исследований ежегодная выручка от продаж данного продукта составит 100 000,00. Переменные затраты каждого периода определены в размере 50 000,00, а постоянные затраты — 15 000,00. Ставка налога на прибыль — 24%.

Из приведенных данных определим основные элементы денежного потока, формирующегося при реализации инвестиционного проекта. Поскольку этот проект может рассматриваться изолированно от других видов деятельности предприятия, то в расчетах знак Δ можно опустить. Тогда

$$I_0 = 60\,000 + 10\,000 + 30\,000 = 100\,000.$$

Перейдем к расчету амортизационных отчислений. По условию амортизация начисляется линейным методом. Списанию подлежат затраты по покупке, доставке и монтажу оборудования за вычетом его ликвидационной стоимости. Тогда ежегодная амортизация A_t составит

$$A_t = (70\,000 - 10\,000) : 5 = 12\,000.$$

Теперь определим посленалоговый денежный поток по текущей деятельности (CF_t). Затраты по выплатам за привлеченные источники финансирования данного инвестиционного проекта не учитываются при расчете CF_t . Они формируют средневзвешенную цену капитала, которая будет использована при расчете критериев экономической эффективности данного проекта и определении ставки дисконтирования (барьерного коэффициента).

Заключительный элемент общего денежного потока по проекту — денежный поток, образующийся за счет продажи оборудования и возврата оборотного капитала. Для полной оценки денежного потока по периодам данного инвестиционного проекта составим табл. 8.1.

Таблица 8.1. Денежные потоки по инвестиционному проекту, ден. ед.

Выплаты и поступления	Период					
	0*-й	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й
1. Закупка и установка оборудования	70000					
2. Увеличение оборотных активов	30000					
3. Выручка от продаж R_t		100000	100000	100000	100000	100000
4. Переменные затраты VC_t		50000	50000	50000	50000	50000
5. Постоянные затраты FC_t		15000	15000	15000	15000	15000
6. Амортизация A_t		12000	12000	12000	12000	12000
7. Прибыль до налогов (стр.3 — стр.4 — стр.5 — стр.6)		23000	23000	23000	23000	23000
8. Налоги		5520	5520	5520	5520	5520
9. Чистая прибыль (стр.7 — стр.8)		17480	17480	17480	17480	17480
10. Ликвидационная стоимость оборудования						10000
11. Высвобождение оборотного капитала						30000
12. Начальные капиталовложения I_0 (стр.1 + стр.2)	100000					
13. Денежный поток от операций CF (стр.6 + стр.9)		29480	29480	29480	29480	29480
14. Поток от завершения проекта LC (стр.10 + стр.11)						40000
15. Чистый денежный поток NCF_t (стр.13 + стр.14 — стр.12)	-100000	29480	29480	29480	29480	69480

* За 0-й год принят год проведения инвестиций.

После того как определены денежные потоки по инвестиционному проекту, оценку его экономической эффективности осуществляют на основе специальных методик.

8.3. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов

Совокупность методов, применяемых для оценки эффективности инвестиций, можно разбить на две группы: динамические (учитывающие фактор времени) и статические (учетные) (рис. 8.3).



Рис. 8.3. Классификация методов оценки инвестиционных проектов

Суть всех методов оценки базируется на следующей простой схеме: исходные инвестиции при реализации какого-либо проекта генерируют денежный поток CF_1, CF_2, \dots, CF_n . Инвестиции признаются эффективными, если этот поток достаточен для:

- возврата исходной суммы капитальных вложений;
- обеспечения требуемой отдачи на вложенный капитал.

Наиболее распространены следующие показатели эффективности капитальных вложений:

- срок окупаемости инвестиций (PP);
- учетная норма прибыли (ARR);
- чистое современное значение инвестиционного проекта (NPV);
- внутренняя норма рентабельности (доходности, прибыльности) (IRR);
- модифицированная внутренняя норма рентабельности (доходности, прибыльности) ($MIRR$);

- индекс рентабельности проекта (PI);
- дисконтированный срок окупаемости (DPP).

Эти показатели, как и соответствующие им методы, используются в двух вариантах:

- для определения эффективности независимых инвестиционных проектов (так называемая абсолютная эффективность), когда делается вывод о том, принять проект или отклонить,
- для определения эффективности взаимоисключающих друг друга проектов (сравнительная эффективность), когда делается вывод о том, какой проект принять из нескольких альтернативных.

Статические методы. Используются следующие методы.

□ *Срок окупаемости инвестиций (Payback Period — PP)*. Это один из самых простых и широко распространенных в мировой практике методов, он не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений и состоит в определении числа лет, необходимых для полного возмещения первоначальных затрат, т.е. определении момента, когда денежный поток доходов сравняется с суммой денежных потоков затрат. Отбираются проекты с наименьшими сроками окупаемости. Алгоритм расчета срока окупаемости (PP) зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиции. Если доход распределен по годам равномерно, то срок окупаемости рассчитывается делением единовременных затрат на годовой доход, обусловленный ими. При получении дробного числа оно округляется в сторону увеличения до ближайшего целого. Если прибыль распределена неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом. Общая формула расчета показателя PP имеет вид

$$PP = \frac{\text{Стоимость инвестиционного проекта}}{\text{Поступления за период}}$$

На основе данных примера проведем расчет срока окупаемости проекта:

$$PP = \frac{100\,000}{29\,480} = 3,4 \text{ года.}$$

Проект окупается за 3,4 года. Если инвестора устраивает данный срок, то проект принимается к реализации.

Показатель «срок окупаемости инвестиций» очень прост в расчетах, вместе с тем он имеет ряд недостатков, которые необходимо учитывать в анализе.

Во-первых, он игнорирует денежные поступления после истечения срока окупаемости проекта. Во-вторых, поскольку метод основан на не дисконтированных оценках, он не делает различия между проек-

тами с одинаковой суммой кумулятивных доходов, но различным распределением их по годам. Он не учитывает возможностей реинвестирования доходов и временную стоимость денег. Поэтому проекты с равными сроками окупаемости, но различной временной структурой доходов признаются равноценными.

Этот метод позволяет судить о ликвидности и рискованности проекта, так как длительная окупаемость означает длительную иммобилизацию средств (пониженную ликвидность проекта) и повышенную рискованность проекта. Существует ряд ситуаций, при которых применение метода, основанного на расчете срока окупаемости затрат, может быть целесообразным. В частности, это ситуация, когда руководство предприятия в большей степени озабочено решением проблемы ликвидности, а не рентабельности проекта — главное, чтобы инвестиции окупились как можно скорее. Метод также хорош в ситуации, когда инвестиции сопряжены с высокой степенью риска, поэтому чем короче срок окупаемости, тем менее рискованным считается проект. Метод *PP* успешно используется для быстрой отбраковки проектов, а также в условиях сильной инфляции, политической нестабильности или при дефиците ликвидных средств: эти обстоятельства ориентируют предприятие на получение максимальных доходов в кратчайшие сроки.

□ *Метод простой нормы прибыли (Accounting Rate of Return — ARR)*. При использовании этого метода средняя за период жизни проекта чистая бухгалтерская прибыль сопоставляется со средними инвестициями (затратами основных и оборотных средств) в проект.

Метод прост для понимания и включает несложные вычисления, благодаря чему может быть использован для быстрой отбраковки проектов. Однако существенным недостатком является то, что игнорируется неденежный (скрытый) характер некоторых видов затрат (например, амортизационных отчислений) и связанная с этим налоговая экономия; доходы от ликвидации старых активов, заменяемых новыми; возможности реинвестирования получаемых доходов и временная стоимость денег. Метод не дает возможности судить о предпочтительности одного из проектов, имеющих одинаковую простую бухгалтерскую норму прибыли, но разные размеры средних инвестиций:

$$ARR = \frac{P_6}{I_0} \cdot 100, \quad .$$

где P_6 — чистая бухгалтерская прибыль от проекта;
 I_0 — инвестиции.

Динамические методы. Международная практика оценки эффективности инвестиций базируется на концепции временной стоимости денег и основана на следующих принципах.

1. Эффективность использования инвестируемого капитала оценивается путем сопоставления денежного потока (cash flow), который формируется в процессе реализации инвестиционного проекта и исходной инвестиции. Проект признается эффективным, если обеспечивается возврат исходной суммы инвестиций и требуемая доходность для инвесторов, предоставивших капитал.

2. Инвестируемый капитал, как и денежный поток, приводится к настоящему времени или к определенному расчетному году, который, как правило, предшествует началу реализации проекта.

3. Дисконтирование капитальных вложений и денежных потоков проводится по различным ставкам дисконта, которые определяются в зависимости от особенностей инвестиционных проектов. При определении ставки дисконта учитываются структура инвестиций и стоимость отдельных составляющих капитала.

Динамические методы, позволяющие учесть фактор времени, отражают наиболее современные подходы к оценке эффективности инвестиций и преобладают в практике крупных и средних предприятий развитых стран. В хозяйственной практике России применение этих методов обусловлено также и высоким уровнем инфляции. Эти методы часто называют дисконтными, поскольку они базируются на определении современного размера (т.е. на дисконтировании) денежных потоков, связанных с реализацией инвестиционного проекта.

При этом делаются следующие допущения:

- потоки денежных средств на конец (начало) каждого периода реализации проекта известны;
- определена оценка, выраженная в виде процентной ставки (нормы дисконта), в соответствии с которой средства могут быть вложены в данный проект. В качестве такой оценки обычно используются средняя или предельная стоимость капитала для предприятия; процентные ставки по долгосрочным кредитам; требуемая норма доходности на вложенные средства и др. На оценку существенно влияют инфляция и риск.

Определение ставки дисконтирования. Расчеты, связанные с планированием инвестиций, показывают, что в основном инвестиции создают поток выплат, которые нужно сравнивать с первоначальными расходами. Самая простая форма таких подлежащих анализу потоков — это ежегодные финансовые ренты, т.е. определенные суммы денег, выплачиваемые каждый год в течение установленного ряда лет равномерными или неравномерными платежами.

В отношении инвестиционных проектов процентная ставка (ставка дисконтирования) называется *барьерной*. Она определяет ту финансовую отдачу, которую инвестор ожидает от своих инвестиций. В соответствии с теорией финансового менеджмента эта отдача включает два компонента: свободную от риска ставку и стра-

ховую премию. В общем виде эта формула выглядит следующим образом:

Требуемая отдача = Свободная от риска ставка + Страховая премия.

Свободная от риска ставка является базовой. Она представляет собой минимально присмлемый доход от инвестиций в отсутствие практически всех рисков. Эта ставка обычно бывает на несколько пунктов выше уровня инфляции, что препятствует эрозии капитала инвестора и принимает в расчет соображения ликвидности. Также инвесторы требуют страховую премию в качестве платы за финансирование фирмы, подвергающейся рискам в процессе реализации инвестиционных проектов. Числовое выражение уровня риска предприятия получается комбинацией среднего значения стоимости акционерного капитала и стоимости долга, которое определяется как *средневзвешенная стоимость капитала (weighted average cost of capital — WACC)*. На многих предприятиях барьерная ставка устанавливается финансовыми менеджерами, которая на определенный период времени постоянна. Один из основных факторов, влияющих на барьерные ставки — общая ситуация с процентными ставками. Финансовый менеджер должен внимательно следить за исходной процентной ставкой и по мере того, как этот показатель растет или убывает, соответственно изменять барьерные ставки. Завышенные или заниженные ставки приводят к ухудшению дел на предприятии.

Чистая приведенная стоимость (Net Present Value — NPV). Этот критерий оценки инвестиций относится к группе методов дисконтирования денежных потоков, или *DCF-методов*. Он основан на сопоставлении величины инвестиционных затрат (I_0) и общей суммы скорректированных во времени будущих денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока. При заданной норме дисконта (коэффициента r , устанавливаемого аналитиком (инвестором) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал) можно определить современную величину всех оттоков и притоков денежных средств в течение экономической жизни проекта, а также сопоставить их друг с другом. Результатом такого сопоставления будет положительная или отрицательная величина (чистый приток или чистый отток денежных средств), которая показывает, удовлетворяет или нет проект принятой норме дисконта.

Чистая приведенная стоимость по проекту определяется по следующей формуле:

$$NPV = \sum_{t=0}^n NCF_t / (1+r)^t = \sum_{t=0}^n CIF_t / (1+r)^t - \sum_{t=0}^n COF_t / (1+r)^t,$$

где r — норма дисконта;
 n — число периодов реализации проекта;
 NCF_t — чистый поток платежей в периоде t ;
 $\sum CIF_t$ — суммарные поступления от проекта в периоде t ;
 $\sum COF_t$ — суммарные выплаты по проекту в периоде t .

Если рассчитанная таким образом чистая современная стоимость потока платежей больше нуля ($NPV > 0$), то в течение своей экономической жизни проект возместит первоначальные затраты и обеспечит получение прибыли согласно заданному стандарту r , а также се некоторый резерв, равный NPV . Отрицательная NPV показывает, что заданная норма прибыли не обеспечивается и проект убыточен. При $NPV = 0$ проект только окупает произведенные затраты, но не приносит дохода. Однако проект с $NPV = 0$ имеет все же дополнительный аргумент в свою пользу — в случае реализации проекта объемы производства возрастут, т.е. компания увеличится в масштабах (что нередко рассматривается как положительная тенденция).

Общее правило для NPV : если $NPV > 0$, то проект принимается, в противном случае его следует отклонить.

При прогнозировании доходов по годам необходимо по возможности учитывать все виды поступлений как производственного, так и непроизводственного характера, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Так, если по окончании периода реализации проекта планируется поступление средств в виде ликвидационной стоимости оборудования или высвобождения части оборотных средств, они должны быть учтены как доходы соответствующих периодов.

Метод реализуется в три шага.

Шаг 1. Определяется современное значение каждого денежного потока, входного и выходного.

Шаг 2. Суммируются все дисконтированные значения элементов денежных потоков и определяется критерий NPV .

Шаг 3. Принимается решение:

- для отдельного проекта — если $NPV \geq 0$, то проект принимается;
- для нескольких альтернативных проектов — принимается тот проект, который имеет большее значение NPV , если только оно положительное.

Пример 2. На основе ранее рассчитанных инвестиционных денежных потоков проведем оценку эффективности проекта. Барьерный коэффициент определен в размере 20%.

Инвестиционные затраты производятся в одном периоде: $I_0 = 100\ 000$ ден. ед. Расчет дисконтированных денежных поступлений по годам реализации проекта проводится следующим образом:

$$\begin{aligned}
 \text{1-й год: } & \frac{29\,480}{1,2^1} = 24\,566,7; & \text{2-й год: } & \frac{29\,280}{1,2^2} = 20\,472,2; \\
 \text{3-й год } & \frac{29\,480}{1,2^3} = 17\,060,2; & \text{4-й год: } & \frac{29\,480}{1,2^4} = 14\,241,2; \\
 & & \text{5-й год: } & \frac{69\,480}{1,2^5} = 27\,926,0.
 \end{aligned}$$

Таким образом, сумма накопленной дисконтированной стоимости за время реализации проекта ($\sum DCIF$) составит 104 266,6 ден. ед. NPV составит $104\,266,6 - 100\,000 = 4266,6$ ден. ед.

Остановимся на интерпретации значения NPV . Очевидно, что сумма $NPV = 4266,6$ ден. ед. представляет собой некоторый «запас прочности», призванный компенсировать возможную ошибку при прогнозировании денежных потоков. Американские финансовые менеджеры считают, что это — деньги, отложенные на черный день.

Рассмотрим теперь вопрос зависимости показателя и, следовательно, сделанного на его основе вывода от нормы доходности инвестиций. Другими словами, в рамках данного примера ответим на вопрос, что произойдет, если показатель доходности инвестиций (стоимость капитала предприятия) станет больше. Как должно измениться значение NPV ?

Расчет показывает, что при $r = 25\%$ получим $NPV = -7617,7$ ден. ед., критерий отрицателен и проект следует отклонить. Интерпретировать это явление можно следующим образом. Отрицательное значение NPV говорит о том, что исходные инвестиции не окупаются, т.е. положительные денежные потоки, которые генерируются этими инвестициями, недостаточны для компенсации исходной суммы капитальных вложений с учетом стоимости денег во времени. Вспомним, что стоимость собственного капитала компании — это доходность альтернативных вложений своего капитала, которые может сделать компания. При $r = 20\%$ компании более выгодно вложить деньги в собственное оборудование, которое за счет экономии генерирует денежный поток 4266,6 ден. ед. в течение ближайших пяти лет, причем каждая из этих сумм в свою очередь инвестируется по 20% годовых. При $r = 25\%$ компании более выгодно сразу же инвестировать имеющиеся у нее 100 000 ден. ед. под 25% годовых, нежели инвестировать в оборудование.

Общий вывод таков: при увеличении нормы доходности инвестиций (стоимости капитала инвестиционного проекта) значение критерия NPV уменьшается.

Для полноты представления информации, необходимой для расчета NPV , приведем типичные денежные потоки.

Типичные входные денежные потоки:

- дополнительный объем продаж и увеличение цены товара;
- уменьшение валовых издержек (снижение себестоимости товаров);
- остаточное значение стоимости оборудования в конце последнего года инвестиционного проекта (так как оборудование может быть продано или использовано для другого проекта);
- высвобождение оборотных средств в конце последнего года инвестиционного проекта (закрытие счетов дебиторов, продажа остатков товарно-материальных запасов, продажа акций и облигаций других предприятий).

Типичные выходные потоки:

- начальные инвестиции в первый год инвестиционного проекта;
- увеличение потребностей в оборотных средствах в первый год инвестиционного проекта (увеличение счетов дебиторов для привлечения новых клиентов, приобретение сырья и комплектующих для начала производства);
- ремонт и техническое обслуживание оборудования;
- дополнительные непроизводственные издержки (социальные, экологические и т.п.).

Анализ влияния инфляции может быть проведен для двух вариантов:

- 1) темп инфляции различный по отдельным составляющим ресурсам (входных и выходных);
- 2) темп инфляции одинаковый для различных составляющих затрат и издержек.

В рамках *первого подхода*, который в большей степени отвечает реальной ситуации, особенно в странах с нестабильной экономикой, метод чистой приведенной стоимости используется в своей стандартной форме, но все составляющие расходов и доходов, а также показатели дисконта корректируются в соответствии с ожидаемым темпом инфляции по годам. Важно отметить, что произвести состоятельный прогноз различных темпов инфляции для различных типов ресурсов представляется чрезвычайно трудной и практически не осуществимой задачей.

В рамках *второго подхода* влияние инфляции носит своеобразный характер: инфляция влияет на числа (промежуточные значения), получаемые в расчетах, но не влияет на конечный результат и вывод относительно судьбы проекта. Рассмотрим это на примере.

Пример 3. Компания планирует приобрести новое оборудование по цене 36 000 ден. ед., которое обеспечивает 20 000 ден. ед. экономии затрат (в виде входного денежного потока) в год в течение трех ближайших лет. За этот период оборудование подвергнется полному износу. Стоимость капитала предприятия составляет 16%, а ожидаемый темп инфляции — 10% в год. Сначала оценим проект без учета инфляции.

$$NPV = 44\,920 - 36\,000 = 8920 \text{ ден. ед.}$$

Из расчетов очевиден вывод: проект следует принять, отмечая высокий запас финансовой прочности.

Теперь учтем в расчете инфляцию. Прежде всего необходимо учесть влияние инфляции на требуемое значение показателя отдачи. Для этого вспомним следующие простые рассуждения. Пусть предприятие планирует реальную прибыльность своих вложений в соответствии с процентной ставкой 16%. Это означает, что при инвестировании 36 000 ден. ед. через год оно должно получить $36\,000 \cdot (1+0,16) = 41\,760$. Если темп инфляции составляет 10%, то необходимо скорректировать эту сумму в соответствии с темпом: $41\,760 \cdot (1+0,10) = 45\,936$. Общий расчет может быть записан следующим образом $36\,000 \cdot (1 + 0,16) \cdot (1 + 0,10) = 45\,936$.

В общем случае, если r_p — реальная процентная ставка прибыльности, а T — темп инфляции, то номинальная (контрактная) норма прибыльности запишется с помощью формулы

$$r_p = r + T + r \cdot T.$$

Рассчитаем приведенный показатель стоимости капитала: реальная стоимость капитала 16%; темп инфляции 10%; смешанный эффект (10% от 16%) 1,6%; приведенная стоимость капитала 27,6%.

Рассчитаем критерий *NPV* с учетом инфляции, т.е. пересчитаем все денежные потоки и продисконтируем их с показателем дисконта 27,6% (табл. 8.2).

Таблица 8.2. Решение с учетом инфляции

Показатель	Исходная инвестиция	Годовая экономия		
		1-й	2-й	3-й
Год	0-й	1-й	2-й	3-й
Сумма денег	36 000	20 000	20 000	20 000
Индекс цен	—	1,10	1,21	1,331
Приведенный денежный поток	36 000	22 000	24 200	26 620
27,6%-й дисконт	1,000	0,7837	0,6142	0,4814
Настоящее значение	36 000	17 241	14 864	12 815

Чистая приведенная стоимость **8920**.

Оба решения дают одинаковые ответы, так как мы скорректировали на инфляцию как входной поток денег, так и показатель отдачи.

По этой причине большая часть фирм западных стран не учитывает инфляцию при расчете эффективности капитальных вложений.

На практике после определения показателей эффективности инвестиций осуществляют анализ их чувствительности (sensitivity analysis) к изменениям возможных условий. В общем случае подобный анализ сводится к исследованию зависимости изменений полученной величины от различных значений параметров инвестиционного проекта. На срок окупаемости проекта — обратное, а на значение NPV прямое влияние оказывает норма дисконта r . Также существенное влияние оказывает структура денежного потока. Чем больше притоки наличности в первые годы экономической жизни проекта, тем больше конечное значение NPV и тем скорее произойдет возмещение инвестиционных затрат.

При помощи NPV -метода можно определить не только коммерческую эффективность проекта, но и рассчитать ряд дополнительных показателей. Наконец, NPV позволяет судить об изменении стоимости предприятия в результате осуществления проекта, т.е. об успешности реализации одной из основных целей финансового менеджмента. Столь обширная область применения и относительная простота расчетов обеспечили NPV -методу широкое распространение, и в настоящее время это один из стандартных методов расчета эффективности инвестиций, рекомендованных к применению ООН и Всемирным банком.

Однако корректное использование NPV -метода возможно только при соблюдении условий:

1) объем денежных потоков в рамках инвестиционного проекта должен быть оценен для всего планового периода и привязан к определенным временным интервалам;

2) денежные потоки в рамках инвестиционного проекта должны рассматриваться изолированно от остальной производственной деятельности предприятия, т.е. характеризовать только платежи и поступления, непосредственно связанные с реализацией данного проекта.

Принцип дисконтирования, применяемый при расчете чистого приведенного дохода, с экономической точки зрения подразумевает возможность неограниченного привлечения и вложения финансовых средств по ставке дисконта. Использование метода для сравнения эффективности нескольких проектов предполагает использование единой для всех проектов ставки дисконта и единого временного интервала (определяемого, как правило, как наибольший срок реализации из имеющихся).

При расчете NPV , как правило, используется постоянная ставка дисконтирования, однако в зависимости от обстоятельств (например, ожидается изменение уровня процентных ставок) ставка дисконтирования может дифференцироваться по годам. Если в ходе расчетов применяются различные ставки дисконтирования, то проект, приемлемый при постоянной ставке дисконтирования, может стать неприемлемым.

Будучи абсолютным показателем, NPV обладает важнейшим свойством — аддитивностью, т.е. NPV различных проектов можно

суммировать. К числу других важнейших свойств этого критерия следует отнести более реалистические предположения о ставке реинвестирования поступающих средств. (В *NPV*-методе неявно предполагается, что средства, поступающие от реализации проекта, реинвестируются по заданной норме дисконта r .)

Использование критерия *NPV* теоретически обоснованно, и в целом он считается наиболее корректным измерителем эффективности инвестиций. Вместе с тем он имеет свои недостатки. Например, *NPV* не является абсолютно верным критерием при:

а) выборе между проектом с большими первоначальными издержками и проектом с меньшими первоначальными издержками при одинаковой чистой настоящей стоимости;

б) выборе между проектом с большей чистой настоящей стоимостью и длительным периодом окупаемости и проектом с меньшей чистой настоящей стоимостью и коротким периодом окупаемости.

Метод *NPV* не позволяет судить о пороге рентабельности и запасе финансовой прочности проекта. Метод неточно определяет влияние изменений стоимости недвижимости и сырья на чистую настоящую стоимость проекта. Его использование осложняется трудностью прогнозирования ставки дисконтирования (средневзвешенной стоимости капитала) и (или) ставки банковского процента.

Таким образом, применение абсолютных показателей при анализе проектов с различными исходными условиями (первоначальными инвестициями, сроками экономической жизни и пр.) может приводить к затруднениям при принятии управленческих решений. Поэтому наряду с абсолютным показателем эффективности инвестиций *NPV* используются также и относительные — внутренняя норма рентабельности и индекс рентабельности.

Внутренняя норма рентабельности инвестиций (Internal Rate of Return — IRR). Внутренняя норма рентабельности — наиболее широко используемый критерий эффективности инвестиций. Под внутренней нормой рентабельности понимают значение ставки дисконтирования r , при котором чистая современная стоимость инвестиционного проекта равна нулю:

$$NPV = \sum_{t=0}^n CIF_t / (1+r)^t - \sum_{t=0}^n COF_t / (1+r)^t = 0,$$

$$IRR = r, \text{ при котором } NPV = f(r) = 0.$$

Таким образом, *IRR* находится из уравнения

$$\sum_{j=1}^n \frac{CF_j}{(1+IRR)^j} = INV,$$

где CF_j — входной денежный поток в j -й период,

INV — сумма инвестиции.

Смысл расчета этого коэффициента при анализе эффективности планируемых инвестиций заключается в следующем: *IRR* показывает 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 которого делает проект убыточным.

При $NPV = 0$ современная стоимость проекта (*PV*) равна по абсолютной величине первоначальным инвестициям I_0 , следовательно, они окупаются. В общем случае чем выше значение *IRR*, тем больше эффективность инвестиций. Значение *IRR* сравнивают с заданной нормой дисконта r . При этом если $IRR > r$, то проект обеспечивает положительную *NPV* и доходность, равную $IRR - r$. Если $IRR < r$, затраты превышают доходы, и проект будет убыточным.

Для оценки внутренней нормы рентабельности можно использовать график чистой дисконтированной стоимости, отметив одну отрицательную и одну положительную точку и соединив их линией. Для проекта, у которого отток (инвестиция) сменяется притоками, в сумме превосходящими этот отток, функция $y = f(r)$ является убывающей, т.е. с ростом r график функции стремится к оси абсцисс и пересекает ее в некоторой точке, соответствующей *IRR*. (Функция может иметь несколько точек пересечения с осью абсцисс.) Пересечение с осью абсцисс ($NPV = 0$) даст приблизительную (а не точную) оценку внутренней нормы рентабельности.

Ось ординат ($r = 0$) график *NPV* пересекает в точке, соответствующей сумме всех элементов не дисконтированного денежного потока, включая исходные инвестиции.

В то же время критерий *IRR* свойством аддитивности не обладает.

На практике любое предприятие финансирует свою деятельность, в том числе и инвестиционную, из различных источников. В качестве платы за пользование авансированными в деятельность предприятия финансовыми ресурсами оно уплачивает проценты, дивиденды, вознаграждения и т.п., т.е. несет некоторые обоснованные расходы на поддержание своего экономического потенциала. Показатель, характеризующий относительный уровень этих расходов, можно назвать стоимостью авансированного капитала (*WACC*). Этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной.

Экономический смысл этого показателя заключается в следующем: предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя *WACC* (или цены источника средств для данного

проекта, если он имеет целевой источник). Именно с ним сравнивается показатель IRR , рассчитанный для конкретного проекта; при этом связь между ними такова:

- если $IRR > WACC$, проект следует принять;
- если $IRR < WACC$, проект следует отвергнуть;
- если $IRR = WACC$, проект ни прибыльный ни убыточный.

Независимо от того, с чем сравнивается IRR , очевидно: проект принимается, если его IRR больше некоторого порогового значения; поэтому при прочих равных условиях, как правило, большее значение IRR считается предпочтительным.

Пример 4. На покупку машины требуется 16 950 ден. ед. Машина в течение 10 лет будет экономить ежегодно 3000 ден. ед. Остаточная стоимость машины равна нулю. Требуется рассчитать IRR .

Найдем отношение требуемого значения инвестиции к ежегодному притоку денег, которое будет совпадать с множителем какого-либо (пока неизвестного) коэффициента дисконтирования:

$$\frac{16\,950}{3000} = 5650.$$

Полученное значение фигурирует в формуле определения современного значения аннуитета

$$3000 \cdot \sum_{j=1}^n \frac{1}{(1+r)^j} = 16\,950,$$

следовательно, для $n = 10$ показатель дисконта составляет 12%. Проведем проверку на основе метода NPV :

$$NPV = PV - I_0 = 16\,950 - 16\,950 = 0.$$

Таким образом, мы рассчитали и подтвердили, что по данному проекту $IRR = 12\%$.

Существуют более точные методы определения IRR , которые предполагают использование специального финансового калькулятора или электронного процессора EXCEL.

Достоинства метода IRR :

- 1) показатель IRR , выраженный в процентах, более удобен для применения в анализе, чем показатель NPV , так как относительные величины легче поддаются интерпретации;
- 2) в этом методе заложена информация о приблизительном пределе безопасности для проекта.

Недостатки метода IRR :

- 1) нереалистичное предположение о ставке реинвестирования. В отличие от NPV критерий внутренней нормы доходности неяв-

но предполагает реинвестирование получаемых доходов по ставке IRR , что вряд ли осуществимо на практике;

2) возможность существования нескольких значений IRR . В общем случае, если анализируется единственный проект или несколько независимых проектов с ординарным денежным потоком, когда после первоначальных затрат следуют положительные притоки денежных средств, применение критерия IRR всегда приводит к тем же результатам, что и NPV . Но в случае чередования притоков денежных средств с оттоками для одного проекта могут существовать несколько значений IRR ;

3) метод очень чувствителен к структуре потока платежей и не всегда позволяет однозначно оценить взаимоисключающие проекты.

При анализе условий применения IRR -метода в литературе выделяют два типа инвестиционных проектов: проводимые изолированно, или чистые, инвестиции (pure investments) и смешанные (mixed investments).

Под чистыми инвестициями понимают инвестиции, которые не требуют промежуточных капиталовложений, а полученные от реализации проекта средства направляются на амортизацию вложенного капитала и в доход. Формальным признаком чистых инвестиций служит характер динамики сальдо денежных потоков: до определенного момента времени только отрицательные сальдо (т.е. превышение расходов доходов), а затем — только положительные (чистый доход), причем итоговое сальдо денежных потоков должно быть неотрицательным (т.е. проект должен быть номинально прибыльным).

Формальным признаком смешанных инвестиций служит чередование положительных и отрицательных сальдо денежных потоков в ходе реализации проекта.

Однозначное определение показателя IRR становится невозможным, а применение IRR -метода для анализа смешанных инвестиций — нецелесообразным. Эффективность смешанных инвестиций рассчитывается NPV -методом или одним из специальных методов расчета эффективности. Поэтому, говоря далее об IRR -методе, будем иметь в виду анализ только чистых инвестиций.

Для определения эффективности инвестиционного проекта при помощи расчета внутренней нормы рентабельности используется сравнение полученного значения с базовой ставкой процента, характеризующей эффективность альтернативного использования финансовых средств. Проект считается эффективным, если выполняется неравенство

$$IRR > r,$$

где r — некоторая базовая ставка процента.

Этот критерий также ориентирован в первую очередь на учет возможностей альтернативного вложения финансовых средств, поскольку он показывает не абсолютную эффективность проекта как таковую (для этого было бы достаточно неотрицательной ставки IRR), а относительную — по сравнению с операциями на финансовом рынке.

Показатель IRR может применяться также и для сравнения эффективности различных инвестиционных проектов между собой. Однако здесь простого сопоставления значений внутренней нормы рентабельности сравниваемых проектов может оказаться недостаточно. В частности результаты, полученные при сравнении эффективности инвестиционных проектов при помощи NPV - и IRR -методов, могут привести к принципиальным различиям. Это обусловлено следующими обстоятельствами: для достижения абсолютной сопоставимости проектов необходимо применение так называемых дополнительных инвестиций, позволяющих устранить различия в объеме инвестированного капитала и сроках реализации проектов. При использовании NPV -метода предполагается, что дополнительные инвестиции также дисконтируются по базовой ставке процента r , в то время как использование IRR -метода предполагает, что дополнительные инвестиции также обладают доходностью, равной внутренней норме рентабельности анализируемого проекта, которая заведомо выше, чем базовая ставка дисконта.

На практике сравнительный анализ инвестиционных проектов в большинстве случаев проводится простым сопоставлением значений внутренних норм рентабельности. Несмотря на определенную теоретическую некорректность, такой подход позволяет устранить влияние субъективного выбора базовой ставки процента на результаты анализа. Действительно, основная цель использования инструментария дополнительных инвестиций заключается в попытке согласовать результаты сравнительного анализа при помощи NPV - и IRR -методов, точнее, привязать второе к первому, поскольку при таком подходе приоритет имеет чистый приведенный доход проекта. Кроме того, применение инструмента дополнительных инвестиций корректно только в случае сравнительного анализа альтернативных, или взаимоисключающих, проектов, что еще более сужает область его применения и делает совершенно непригодным для анализа инвестиционной программы.

В целом по сравнению с NPV -методом использование показателя внутренней нормы рентабельности связано с большими ограничениями: во-первых, для IRR -метода действительны все ограничения NPV -метода, т.е. необходимость изолированного рассмотрения инвестиционного проекта, необходимость прогнозирования денежных потоков на весь период реализации проекта и т.д.; во-вторых, сфера применения IRR -метода ограничена только областью чистых инвестиций.

Сравнение *NPV*- и *IRR*-методов. К сожалению *NPV*- и *IRR*-методы могут конфликтовать друг с другом. Рассмотрим это на конкретном примере.

Пример 5. Оценим сравнительную эффективность двух проектов с одинаковыми исходными инвестициями, но с различными входными денежными потоками. Исходные данные для расчета эффективности помещены в табл. 8.3.

Таблица 8.3. Денежные потоки альтернативных проектов

Год	0-й	1-й	2-й	3-й	4-й
Проект А	-1000	500	400	300	100
Проект В	-1000	100	300	400	600

Для дальнейшего анализа используем так называемый *NPV*-профиль — зависимость показателя *NPV* от стоимости капитала проекта.

Рассчитаем *NPV* для различных значений стоимости капитала (табл. 8.4).

Таблица 8.4. Показатели *NPV* для альтернативных проектов

Год	0-й	5-й	10-й	15-й
Проект А	300	180,42	78,82	8,33
Проект В	400	206,50	49,18	80,14

Графики *NPV*-профилей для проектов представлены на рис. 8.4. Решив уравнения, определяющие внутреннюю норму доходности, получим:
 для проекта А $IRR = 14,5\%$;
 для проекта В $IRR = 11,8\%$.

Таким образом, по критерию внутренней нормы доходности предпочтение следует отдать проекту А, как имеющему большее значение *IRR*. В то же время *NPV*-метод дает вывод в пользу проекта В.

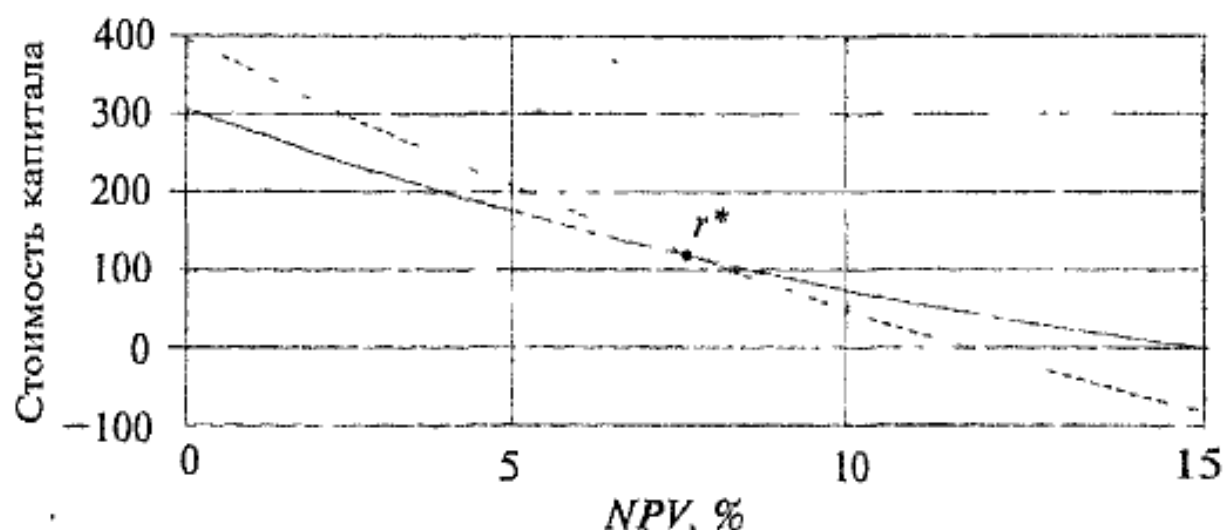


Рис. 8.4. *NPV*-профили альтернативных проектов

Проанализировав соотношение *NPV*-профилей, которые имеют пересечение в точке r^* , соответствующей в данном случае значению 7,2%, приходим к следующему выводу:

если $r > r^*$, оба метода дают одинаковый результат;

если $r < r^*$, методы конфликтуют;

NPV-метод рекомендует принять проект В;

IRR-метод — проект А.

Этот конфликт происходит только при анализе взаимоисключающих друг друга проектов. Для отдельно взятых проектов оба метода дают один и тот же результат, положительное значение *NPV* всегда соответствует ситуации, когда внутренняя норма доходности превышает стоимость капитала.

Принятие решения по критерию наименьшей стоимости. Существуют инвестиционные проекты, в которых трудно или невозможно вычислить денежный доход. Подобного рода проекты возникают на предприятии, когда оно собирается модифицировать технологическое или транспортное оборудование, которое принимает участие во многих разноплановых технологических циклах, и невозможно оценить результирующий денежный поток. В этом случае в качестве критерия для принятия решения о целесообразности инвестиций выступает стоимость эксплуатации.

Пример 6. Трактор участвует во многих производственных процессах. Нужно решить, эксплуатировать старый или купить новый. Исходные данные для принятия решения, ден. ед. приведены в табл. 8.5.

Таблица 8.5. Исходные данные

Альтернатива	Стоимость покупки	Остаточная стоимость на настоящий момент	Годовые денежные затраты на эксплуатацию	Стоимость кап. ремонта на настоящий момент	Остаточная стоимость через 6 лет	Продолжительность проекта, лет
Старый трактор	—	3 000	15 000	4 000	0	6
Новый трактор	25 000	—	9 000	—	5 000	6

Рассчитаем все издержки, которые понесет предприятие, приняв каждую из альтернатив. Для принятия окончательного решения приведем эти издержки к настоящему моменту времени (продисконтируем издержки) и выберем ту альтернативу, которая соответствует меньшему значению дисконтированных издержек (табл. 8.6, 8.7).

Таблица 8.6. Расчет дисконтированных издержек при покупке новой машины, ден. ед.

<i>Показатель</i>	<i>Исходные инвестиции</i>	<i>Остаточная стоимость старого трактора</i>	<i>Годовая стоимость эксплуатации</i>	<i>Остаточная стоимость нового трактора</i>
Год	0-й	0-й	1-й + 6-й	6-й
Денежный поток	25 000	3 000	9 000	5 000
Ставка дисконтирования 10%	1,000	1,000	4,355	0,564
Настоящее значение	25 000	3 000	39 195	2 820

Текущая стоимость денежных затрат 58 375 ден. ед.

Таблица 8.7. Расчет дисконтированных издержек при эксплуатации старой машины

<i>Показатель</i>	<i>Капитальный ремонт</i>	<i>Годовая стоимость эксплуатации</i>
Год	0-й	1-й + 6-й
Денежный поток	4 000	5 000
Коэффициент пересчета для 10%	1,000	4,355
Текущее значение	4 000	65 325

Текущая стоимость денежных затрат составляет 69 325 ден. ед.

Современное значение дисконтированных издержек говорит в пользу покупки новой машины. В этом случае потери будут на 10 950 ден. ед. меньше.

В заключение отметим одно важное для понимания инвестиционных технологий обстоятельство: какие допущения принимаются при расчете показателей эффективности и в какой мере они соответствуют реальной практике.

При использовании всех методов были использованы два следующих допущения:

1. Потоки денежных средств относятся на конец расчетного периода времени. На самом деле они могут появляться в любой момент в течение рассматриваемого года. В рамках рассмотренных выше инвестиционных технологий мы условно приводим все денежные доходы предприятия к концу соответствующего года.

2. Денежные потоки, которые генерируются инвестициями, немедленно инвестируются в какой-либо другой проект, чтобы обеспечить дополнительный доход на эти инвестиции. При этом предполагается, что показатель отдачи второго проекта будет по крайней мере таким же, как показатель дисконтирования анализируемого проекта.

Используемые допущения, разумеется, не полностью соответствуют реальному положению дел, однако с учетом большей продолжительности проектов в целом не приводят к серьезным ошибкам в оценке эффективности.

□ *Модифицированная внутренняя норма рентабельности (Modified Internal Rate of Return — MIRR)*. Основным недостатком, присущим *IRR* в отношении оценки проектов с неординарными денежными потоками, может быть преодолен с помощью его аналога *MIRR*, приемлемого для анализа любых проектов. Этот метод представляет собой более совершенную модификацию метода внутренней ставки рентабельности, расширяющую возможности последнего.

MIRR — это ставка в коэффициенте дисконтирования, уравнивающая притоки и оттоки средств по проекту. Все денежные потоки доходов приводятся к будущей (конечной) стоимости по средневзвешенной цене капитала, складываются, сумма приводится к настоящей стоимости по ставке внутренней рентабельности; из настоящей стоимости доходов вычитается настоящая стоимость денежных затрат и исчисляется чистая настоящая стоимость проекта, которая сопоставляется с текущей стоимостью затрат.

Метод дает более точную оценку ставки реинвестирования и снимает проблему множественности ставки рентабельности.

Общая формула расчета имеет вид

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^n [CIF_t / (1+r)^{n-t}]}{\sum_{t=0}^n [COF_t / (1+r)^t]}} - 1 = \sqrt[n]{FV_{CIF} / PV_{COF}} - 1,$$

где COF_t — отток денежных средств в t -м периоде (по абсолютной величине);

CIF_t — приток денежных средств в t -м периоде;

r — стоимость источника финансирования данного проекта;

n — продолжительность проекта.

Пример 7. Пусть проект А имеет следующие денежные потоки (млн руб): -10, -15, 7, 11, 8, 12. Требуется рассчитать значение критерия *MIRR*, если стоимость источника финансирования проекта равна 12% (рис. 8.5).

$$1. PV = -10 + \frac{-15}{(1+0,12)^1} = -10 - 13,4 = -23,4.$$

$$2. FV = 7(1+0,12)^3 + 11(1+0,12)^2 + 8(1+0,12)^1 + 12 = 9,0 + 13,8 + 9,8 + 12,0 = 44,6.$$

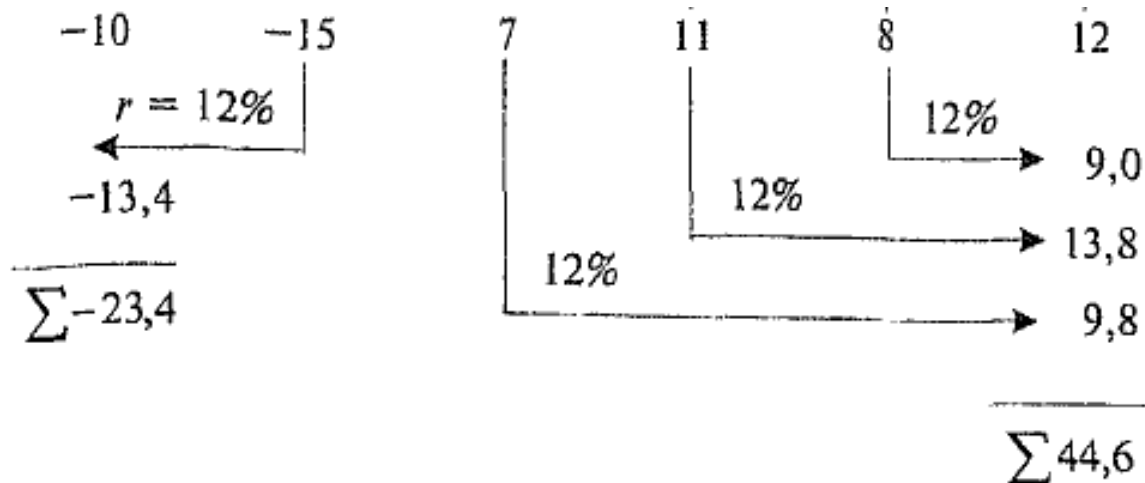


Рис. 8.5. Схема расчета критерия *MIRR*

$$3. \text{MIRR} = \sqrt[5]{\frac{44,6}{23,4}} - 1 = 0,138 = 13,8\%.$$

Поскольку значение *MIRR* превосходит значение стоимости капитала, проект следует принять.

Критерий *MIRR* в полной мере согласуется с критерием *NPV* и потому может быть использован для оценки независимых проектов. Что касается альтернативных проектов, то противоречия между критериями *NPV* и *MIRR* могут возникать, если проекты существенно разнятся по масштабу, т.е. абсолютные значения элементов у одного потока значительно больше, чем у другого, либо проекты имеют различную продолжительность. В этом случае рекомендуется применять критерий *NPV*, не забывая одновременно об учете рискованности денежного потока.

□ *Индекс рентабельности проекта (Profitability Index — PI)*. Индекс рентабельности показывает, сколько единиц современной стоимости денежного потока приходится на единицу предполагаемых первоначальных затрат. Этот метод по сути является следствием метода чистой современной стоимости. Для расчета показателя *PI* используется формула

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^n CIF_t / (1+r)^t}{\sum_{t=0}^n COF_t / (1+r)^t},$$

где CIF_t — денежные поступления в конце t -го периода;

COF_t — денежные выплаты в конце t -го периода;

r — ставка дисконта.

Если критерий $PI > 1$, то современная стоимость денежного потока проекта превышает первоначальные инвестиции, обеспечивая тем самым наличие положительной *NPV* — чистой дисконтирован-

ной стоимости (более подробно показатель рассмотрен раньше); при этом норма рентабельности превышает заданную, т.е. проект следует принять.

При $PI < 1$, проект не обеспечивает заданного уровня рентабельности, и его следует отвергнуть.

Если $PI = 1$, то инвестиции не приносят дохода, проект ни прибыльный, ни убыточный.

Таким образом, критерий PI характеризует эффективность вложений; именно этот критерий наиболее предпочтителен, когда необходимо упорядочить независимые проекты для создания оптимального портфеля в случае ограниченности сверху общего объема инвестиций.

В отличие от чистого приведенного эффекта индекс рентабельности — относительный показатель. Поэтому он очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV , либо при комплектовании портфеля инвестиций с максимальным суммарным значением NPV .

Недостатком индекса рентабельности является то, что этот показатель сильно чувствителен к масштабу проекта. Он не всегда обеспечивает однозначную оценку эффективности инвестиций, и проект с наиболее высоким PI может не соответствовать проекту с наиболее высокой NPV . В частности, использование индекса рентабельности не позволяет корректно оценить взаимоисключающие проекты. В связи с этим он чаще используется как дополнение к критерию NPV .

□ *Дисконтированный срок окупаемости инвестиций (Discounted Payback Period — DPP)*. Дисконтированный срок окупаемости представляет собой число периодов (как правило, лет), в течение которых будут возмещены вложенные инвестиции. Этот критерий характеризует ликвидность и косвенно риск проекта. Его можно рассматривать в качестве точки безубыточности, т.е. момента, к которому окупаются все затраты по финансированию проекта и начиная с которого генерируются чистые поступления денежных средств.

В общем случае, чем меньше срок окупаемости, тем более эффективен проект. На практике DPP сравнивают с некоторым заданным периодом времени.

Если $DPP < n$, проект принимается, в противном случае его следует отклонить.

К достоинствам этого метода следует отнести простоту интерпретации, а также то, что он является единственной формальной характеристикой ликвидности проекта.

Однако недостаток DPP заключается в игнорировании денежных потоков, возникающих после периода окупаемости. В связи с чем долгосрочные проекты, генерирующие положительные значения NPV , могут быть отклонены. С другой стороны, принятые согласно этому критерию проекты могут иметь меньше NPV , чем отклоненные.

Как правило, критерий *DPP* дополняет анализ критериев *NVP* и *IRR*.

Рассмотрим этот метод на примере анализа двух взаимоисключающих друг друга проектов.

Пример 8. Пусть оба проекта предполагают одинаковый объем инвестиций 1000 ден. ед и рассчитаны на четыре года.

Проект А генерирует следующие денежные потоки: по годам 500, 400, 300, 100, а проект Б — 100, 300, 400, 600 ден. ед. Стоимость капитала проекта оценена на уровне 10%. Расчет дисконтированного срока осуществляется с помощью таблиц 8.8, 8.9.

Таблица 8.8. Данные для проекта А

Год	Чистый денежный поток (ЧДП)	Дисконтированный ЧДП	Накопленный дисконтированный ЧДП
1	2	3	4
0-й	-1,000	-1,000	-1,000
1-й	500	455	-545
2-й	400	331	-214
3-й	300	225	11
4-й	100	68	79

Таблица 8.9. Данные для проекта Б

Год	Чистый денежный поток (ЧДП)	Дисконтированный ЧДП	Накопленный дисконтированный ЧДП
0-й	-1,000	-1,000	-1,000
1-й	100	91	-909
2-й	300	248	-661
3-й	400	301	-360
4-й	600	410	50

В гр. 3 табл. 8.8 помещены дисконтированные значения денежных доходов предприятия вследствие реализации инвестиционного проекта. В данном случае уместно рассмотреть следующую интерпретацию дисконтирования: приведение денежной суммы к настоящему моменту соответствует выделению из этой суммы той ее части, которая соответствует доходу инвестора, предоставляемому ему за то, что он предоставил свой капитал. Таким образом, оставшаяся часть денежного потока призвана покрыть исходный объем инвестиции. В гр. 4 табл. 8.8 содержатся значения непокрытой части исходной инвестиции. С течением времени непокрытая часть уменьшается. Так, к концу второго года непокрытыми остаются только 214 ед., и поскольку дисконтированное значение денежного потока в третьем году составляет 225 ед., становится

ясным, что период покрытия инвестиции составляет два полных и какую-то часть года. Более конкретно для проекта получим

$$DPP_A = 2 + 214/225 = 2,95.$$

Для проекта Б расчет дисконтированного периода окупаемости имеет следующий вид:

$$DPP_B = 3 + 360/410 = 3,88.$$

На основе результатов расчетов делается вывод о том, что проект А лучше, поскольку он имеет меньший дисконтированный период окупаемости.

Существенным недостатком метода дисконтированного периода окупаемости является то, что он учитывает только начальные денежные потоки, именно те потоки, которые укладываются в период окупаемости. Все последующие денежные потоки не принимаются во внимание в расчетной схеме. Так, если бы в рамках второго проекта в последний год поток составил, например, 1000 ден. ед., то результат расчета дисконтированного периода окупаемости не изменился бы, хотя совершенно очевидно, что проект станет в этом случае гораздо более привлекательным.

К положительным сторонам метода *DPP* относится то, что он, как и критерий *PP*, позволяет судить о ликвидности и рискованности проекта. Кроме того, критерий *DPP* учитывает возможность реинвестирования доходов и временную стоимость денег. Но метод *DPP* игнорирует денежные поступления после истечения срока окупаемости проекта.

Практикум

1. В чем различие понятий «инвестиции» и «капитальные вложения»?
2. Какие существуют виды инвестиций?
3. Что включает в себя бюджет капитальных затрат?
4. Какие существуют методы оценки эффективности инвестиций?
5. Что определяет барьерный коэффициент?
6. В чем заключаются преимущества метода чистой текущей стоимости?

9.1. Сущность и характеристика ценных бумаг

С развитием экономических реформ в РФ операции с ценными бумагами стали неотъемлемой частью хозяйственной деятельности отечественных предприятий и фирм. Привлечение собственного и заемного капитала, размещение свободных денежных средств в целях получения дохода, участие в капитале других организаций — вот далеко не полный перечень важнейших операций, проведение которых требует глубокого понимания сущности используемых финансовых инструментов, знания теоретико-методологических принципов и методов их анализа, составляющих фундаментальную основу подготовки квалифицированного специалиста в области управления финансами.

Согласно ст. 142 ГК РФ *ценная бумага* — это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

Это определение носит нормативно-правовой характер. Однако ценные бумаги — это прежде всего экономическая категория. Поэтому их содержание и сущность определяются рядом важнейших экономических характеристик и свойств, не обладая которыми документ не может претендовать на статус ценной бумаги.

Прежде всего ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие имущественное право в форме титула собственности (акции предприятий) или имущественное право как отношение займа владельца документа к лицу, его выпустившему (государственные и корпоративные облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, векселя и др.). Следовательно, это документы, в которых отражаются требования к активам эмитента.

Кроме того, ценные бумаги выступают в качестве документов, свидетельствующих об инвестировании средств. В этом смысле они являются активами, приносящими доход, что делает их капиталом для владельцев. Однако такой капитал существенно отличается от реального: он не функционирует в процессе производства. Ценные бумаги выступают разновидностью денежного капитала, движение которого опосредует распределение материальных ценностей.

К важнейшим специфическим свойствам ценных бумаг следует отнести: *правовую признанность, обращаемость* (способность быть

объектом свободной купли/продажи на рынке), *стандартность* (наличие законодательно установленного перечня обязательных реквизитов), *ликвидность* (способность превращаться в наличные деньги), *риск* (ожидаемый в будущем доход не всегда может быть известен) и др.

С учетом изложенного *ценная бумага* может быть определена следующим образом: это документ, который имеет денежную стоимость, отражает связанные с ним имущественные права, может самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи или иных сделок, а также служит источником получения дохода и выступает разновидностью денежного капитала.

Классификация ценных бумаг достаточно обширна и зависит от положенного в ее основу признака.

□ В зависимости от *сущности* выражаемых *экономических отношений* различают долговые (облигации, депозитные сертификаты, векселя), долевые (обыкновенные и привилегированные акции, паи инвестиционных фондов), гибридные (конвертируемые облигации и привилегированные акции с правом обмена на обыкновенные акции) и производные (опционы, фьючерсы, варранты, свопы) ценные бумаги.

□ По выполняемой *рыночной функции* все ценные бумаги можно разделить на две большие группы: инструменты денежного рынка и инструменты рынка капиталов.

Инструменты денежного рынка — это коммерческие и финансовые векселя, краткосрочные сберегательные и депозитные сертификаты банков, государственные, муниципальные и корпоративные облигации и другие ценные бумаги, срок обращения которых не превышает 1 года.

Эта группа включает различные с точки зрения назначения, формы, эмитентов и держателей виды ценных бумаг, общая черта которых — выражение отношений заимствования денег на сравнительно короткие сроки. Некоторые из них, например векселя, могут использоваться как средство платежа, т.е. вместо наличных денег.

Экономическая роль ценных бумаг этой группы состоит в обеспечении непрерывности кругооборота промышленного, коммерческого и банковского капитала, бесперебойности бюджетных расходов, в ускорении процесса реализации товаров и услуг и т.п. Существование подобных инструментов также позволяет участникам хозяйственной деятельности использовать временно свободные денежные средства для получения дохода.

Инструменты рынка капиталов составляют акции, облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, ипотечные, закладные бумаги и др., срок обращения которых больше года. Средства, по-

лученные путем эмиссии и продажи этих ценных бумаг, предназначены для формирования или увеличения капитала коммерческих предприятий, а также для поддержания эффективной структуры государственного долга, финансирования долгосрочных федеральных и региональных программ. Фондовые инструменты рынка капиталов играют важную роль в экономике, так как с их помощью осуществляется привлечение капитала в сферу материального производства.

□ По *физической форме* выпуска ценные бумаги делятся на документарные (т.е. отпечатанные типографским способом в виде бланков, сертификатов и т.п.) и бездокументарные (существующие в электронной форме, в виде записей компьютерных файлов на магнитных носителях).

□ По *сроку обращения* различают краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (от 1 до 5 лет), долгосрочные (от 5 до 30 лет) и бессрочные ценные бумаги¹.

□ По *механизму формирования и выплаты дохода* можно выделить ценные бумаги с фиксированным (различные виды облигаций, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты) и переменным доходом (обыкновенные акции, облигации с плавающим купоном, фьючерсы, опционы и др.).

□ По *степени риска* различают безрисковые (риск неполучения дохода и потери вложенного капитала формально отсутствует), среднерисковые (риск соответствует среднерыночному) и высокорисковые ценные бумаги.

□ По *характеру обращения* ценные бумаги делятся на рыночные (т.е. свободно обращающиеся и являющиеся объектом купли/продажи на фондовых рынках) и нерыночные (не являющиеся объектом свободной купли/продажи).

Важным признаком классификации ценных бумаг в РФ является их подразделение на эмиссионные и неэмиссионные.

Эмиссионная ценная бумага — любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется следующими признаками:

- закрепляет имущественные и неимущественные права владельцев, подлежащие удостоверению, уступке и безусловному осуществлению;
- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени.

Ценные бумаги, не отвечающие хотя бы одному из этих требований, относятся к *неэмиссионным*.

¹ Сроки могут варьировать в зависимости от особенностей законодательств конкретных стран.

Согласно законодательству РФ к эмиссионным бумагам относятся акции, облигации и опционы эмитента.

Цели хозяйственных операций с ценными бумагами могут быть весьма разнообразными:

- формирование и увеличение капитала;
- привлечение заемных средств;
- получение доходов и прироста капитала;
- поддержка ликвидности;
- балансировка активов и обязательств;
- выполнение будущих обязательств;
- перераспределение прав собственности;
- участие в управлении деятельностью эмитента и др.

Несмотря на разнообразие целей проводимых операций, по своей экономической сущности все они могут быть разделены на две категории — пассивные и активные.

Пассивные операции проводятся в целях обеспечения деятельности хозяйствующего субъекта необходимыми финансовыми ресурсами. К ним относятся операции формирования или увеличения уставного капитала (выпуск обыкновенных и привилегированных акций) и привлечения заемного капитала (выпуск облигаций и т.п.). Таким образом, они представляют собой финансовую деятельность предприятия.

Активные операции представляют собой вложения собственных и привлеченных ресурсов субъекта в различные виды ценных бумаг для извлечения дохода или в иных целях. По своему содержанию они относятся к инвестиционной деятельности предприятия.

Проведение операций с ценными бумагами предполагает предварительный анализ их количественных и качественных характеристик, важнейшие из которых — стоимость, доходность и риск.

В этой главе мы не будем затрагивать проблемы и методы оценки риска, которые рассматриваются в соответствующих разделах этой работы.

При таком подходе анализ ценных бумаг сводится к решению двух основных задач — определению их внутренней, или «справедливой», стоимости и доходности. В совокупности они составляют необходимый минимум критериев для принятия решений.

Существуют два основных метода оценки этих критериев — технический и фундаментальный анализ. Технический анализ ориентирован на краткосрочную перспективу и проведение спекулятивных операций, поэтому он не рассматривается в дальнейшем.

Фундаментальный анализ базируется на предположении о том, что внутренняя, или «справедливая», стоимость любого актива равна дисконтированной стоимости генерируемого им в будущем потока платежей:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r_t)^t}, \quad (9.1)$$

где V — внутренняя (справедливая) стоимость ценной бумаги;

CF_t — выплата по активу в момент t ;

r_t — требуемая или альтернативная ставка доходности в момент t .

Таким образом, оценка зависит от того, насколько точно удастся определить или предсказать потоки платежей, время их осуществления и ставки дисконтирования.

Поскольку основными видами ценных бумаг, играющих важную роль в финансовой и инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов, служат акции и облигации, ниже основное внимание будет уделено методам и показателям их оценки.

9.2. Оценка стоимости и доходности облигаций

Облигация удостоверяет отношения займа между ее владельцем (инвестором) и эмитентом. Закон РФ «О рынке ценных бумаг» (ст. 2) дает следующее определение облигаций.

Облигация — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству Российской Федерации.

На облигации обычно указываются следующие основные реквизиты: наименование эмитента, тип облигации, номинальная стоимость, дата выпуска, срок погашения, права при погашении (если есть), ставка процента, дата и место выплаты процентов, указание на соглашение о выпуске.

Номинальная стоимость облигаций в РФ стандартизирована и принята равной 1000 руб.

В зависимости от типа эмитента выделяют государственные (федеральные и субъектов Федерации), муниципальные и корпоративные облигации.

Государственные облигации представляют собой займы правительства РФ и субъектов Федерации, осуществляемые на внутреннем и внешнем рынке. Государственные займы используются для финансирования бюджетного дефицита, целевых программ, осуществляемых федеральными и местными органами власти, поддержки социально значимых объектов, организаций, учреждений и т.п.

В настоящее время рынок государственных бумаг в РФ представлен следующими инструментами:

- государственными бескупонными краткосрочными облигациями (ГКО);
- государственными облигациями федерального займа (ОФЗ);
- облигациями внутреннего валютного займа (ОВВЗ).

В обращении на международных рынках находятся ОВВЗ, еврооблигации МФ РФ и некоторых субъектов Федерации.

Акционерные общества вправе выпускать облигации на сумму, не превышающую размер уставного капитала либо сумму обеспечения, предоставленную обществу в этих целях третьими лицами, после полной уплаты уставного капитала. При отсутствии обеспечения выпуск облигаций допускается не ранее третьего года существования АО при условии надлежащего утверждения к этому году двух годовых балансов.

Рынок *корпоративных облигаций* в РФ стремительно развивается. В настоящее время выпуск различных видов облигаций осуществили практически все ведущие предприятия (ОАО «Тюменская нефтяная компания», ЛУКОЙЛ, РАО «ЕЭС России», Магнитогорский металлургический комбинат, МГТС, «АЛРОСА», Газпром и др.) и банки (Внешторгбанк, МДМ-банк, Zenit, Русский стандарт и др.).

Держатели корпоративных облигаций не пользуются правами собственников коммерческой организации и не могут принимать участия в ее управлении. Однако владение облигациями дает им следующие преимущества перед собственниками:

- облигации приносят гарантированный доход и являются менее рисковыми инвестициями, чем акции;
- выплата процентов по облигациям носит обязательный характер и должна осуществляться независимо от результатов хозяйственной деятельности; если эмитент становится банкротом, то в первую очередь погашаются его обязательства перед держателями облигаций, и только затем оставшиеся активы распределяются между собственниками (акционерами);
- доходы от вложений в государственные и муниципальные облигации могут не облагаться налогом или подлежать льготному налогообложению и др.

Облигации, как и ряд других долговых инструментов, принято относить к классу ценных бумаг с фиксированным доходом (fixed income securities). К этому классу могут быть отнесены и привилегированные акции, если по ним предусмотрена выплата фиксированного дивиденда.

Общепринятый термин «фиксированный доход», строго говоря, не следует воспринимать буквально. Он призван подчеркнуть лишь то обстоятельство, что теоретически размеры и сроки платежей по

таким бумагам известны (оговорены в проспекте эмиссии), по крайней мере, на момент проведения операции.

Несмотря на существование разнообразных видов облигаций, по *форме выплаты дохода* их можно разделить на:

- купонные, с фиксированной или плавающей ставкой купона;
- дисконтные (бескупонные), или облигации с нулевым купоном;
- с выплатой дохода в момент погашения.

□ *Купонные облигации* наряду с возвращением основной суммы долга предусматривают периодические денежные выплаты. Размер этих выплат определяется ставкой купона k , выраженной в процентах к номиналу. Купонные выплаты осуществляются 1, 2 или 4 раза в год.

При фиксированном купоне денежный поток, генерируемый подобными ценными бумагами, представляет собой *аннуитет*, к которому в конце срока операции прибавляется дисконтированная номинальная стоимость облигации. В целях упрощения мы будем предполагать, что дисконтирование осуществляется по единой ставке r . Тогда стоимость купонной облигации можно определить по формуле¹:

$$V = \sum_{t=1}^{mn} \frac{(N \cdot k)/m}{(1+r/m)^t} + \frac{F}{(1+r)^{nm}}, \quad (9.2)$$

где F — сумма погашения (как правило, номинал, т.е. $F = N$);

k — годовая ставка купона;

r — рыночная ставка (норма дисконта);

n — срок облигации;

N — номинал;

m — число купонных выплат в году.

Пример 1. Определить текущую стоимость трехлетней облигации с номиналом в 1000,00 ден. ед. и годовой купонной ставкой 8%, выплачиваемых раз в квартал, если норма доходности (рыночная ставка) равна 12%.

Решение.

$$V = \sum_{t=1}^{12} \frac{(1000 \cdot 0,08)/4}{(1+0,12/4)^t} + \frac{1000}{(1+0,12/4)^{12}} = 900,46 \text{ ден. ед.}$$

Таким образом, норма доходности в 12% по данной операции будет обеспечена при покупке облигации по цене, приблизительно равной 900,46 ден. ед.

¹ При оценке стоимости купонной облигации важную роль играет накопленный купонный доход — НКД. См.: Лукасевич И.Я. Анализ финансовых операций. — М.: ЮНИТИ, 1998. — С. 264.

Соотношение (9.2) представляет собой основу для оценки стоимости любого финансового инструмента с периодическим фиксированным доходом.

Если срок погашения купонной облигации достаточно большой, например свыше 50 лет, для целей текущего анализа ее удобно рассматривать как бессрчную.

Стоимость бессрчной облигации может быть определена из предположения, что генерируемый ею поток платежей представляет собой вечную ренту (perpetuity). Тогда можно показать, что

$$V_{\infty} = \frac{CF}{r}. \quad (9.3)$$

Если платежи осуществляются m раз в год, формула исчисления стоимости вечной ренты примет следующий вид:

$$V_{\infty} = \frac{CF}{m[(1+r)^{1/m} - 1]}. \quad (9.4)$$

Пример 2. Определить текущую стоимость 100 ед. номинала облигации фирмы IBM со сроком обращения 100 лет исходя из требуемой нормы доходности в 8,5%. Ставка купона равна 7,72%, выплачиваемым раз в полгода.

Решение.

$$V_{\infty} = \frac{7,72/2}{2[(1,085)^{0,5} - 1]} = 40,35 \text{ ед.}$$

Процесс оценки стоимости *бескупонной* или дисконтной облигации со сроком обращения не менее года заключается в определении современной стоимости элементарного потока платежей, по известным значениям номинала N , процентной ставки r и срока погашения n . С учетом принятых обозначений формула текущей стоимости (цены) подобного актива примет следующий вид:

$$V = \frac{N}{(1+r)^n}. \quad (9.5)$$

Поскольку номинал бескупонной облигации принимается за 100%, ее курсовая стоимость составит

$$K = \frac{100}{(1+r)^n}. \quad (9.6)$$

Пример 3. Какую цену заплатит инвестор за бескупонную облигацию с номиналом в 1000,00 ед. и погашением через три года, если требуемая норма доходности равна 4,4%?

Решение.

$$1000 / (1 + 0,044)^3 = 878,80 \text{ ед.}$$

Облигации с нулевым купоном представляют интерес для инвесторов, проводящих операции с четко заданным временным горизонтом. Они играют важную роль в инвестиционном анализе, так как определяют временную структуру процентных ставок.

Из приведенных соотношений и примеров следует, что стоимость рассмотренных типов облигаций связана обратной зависимостью с рыночной ставкой r и сроком погашения n .

□ Цена долгосрочного инструмента с выплатой процентов в момент погашения равна современной стоимости генерируемого потока платежей, обеспечивающей получение требуемой нормы доходности. Пусть k — процентная ставка, обещанная к выплате. С учетом принятых обозначений цену покупки P и курс K подобного инструмента исходя из требуемой (рыночной) доходности можно определить по формулам

$$P = N \left(\frac{1+k}{1+r} \right)^n ; \quad (9.7)$$

$$K = 100 \left(\frac{1+k}{1+r} \right)^n . \quad (9.8)$$

Из приведенных соотношений следует, что при $k < r$ цена (курс) инструмента будет ниже номинала (т.е. он будет продаваться с дисконтом), если $k > r$, цена (курс) будет больше номинала и он будет продаваться с премией. При этом по мере увеличения срока погашения n курсовая стоимость будет расти экспоненциально.

Пример 4. Депозитный сертификат коммерческого банка имеет номинал 100 000,00 ед. и срок погашения 5 лет. Ставка по сертификату равна 30% годовых, начисляемых один раз. Определить стоимость обязательства, если рыночная доходность равна 35%.

Решение.

$$P = 100\,000 \cdot \left(\frac{1+0,3}{1+0,35} \right)^5 = 82\,803,35 .$$

В качестве общей меры эффективности инвестиций в облигации используется показатель *доходность к погашению* (Yield To Maturity — *YTM*) — процентная ставка, устанавливающая равенство между текущей стоимостью V потока платежей по облигации и ее рыночной ценой P .

Для облигаций с фиксированным купоном, выплачиваемым раз в году, она определяется путем решения следующего уравнения относительно *YTM*:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+YTM)^t} + \frac{F}{(1+YTM)^n}, \quad (9.9)$$

где F — цена погашения (как правило, номинал N).

Уравнение решается относительно YTM каким-либо итерационным методом. Вычисляемый по формуле (9.9) критерий YTM по сути представляет собой внутреннюю норму доходности инвестиции. Реальная доходность облигации к погашению будет равна YTM только при выполнении следующих условий: облигация хранится до срока погашения; полученные купонные доходы немедленно реинвестируются по ставке $r = YTM$.

Таким образом, между доходностью к погашению YTM и ставкой реинвестирования купонного дохода r существует прямая зависимость. С уменьшением r будет уменьшаться и YTM ; с ростом r будет также расти YTM .

На показатель YTM оказывает влияние и цена покупки облигации. Фундаментальная зависимость доходности к погашению YTM купонной облигации от ее рыночной стоимости P показана на рис. 9.1. Нетрудно заметить, что зависимость здесь обратная.

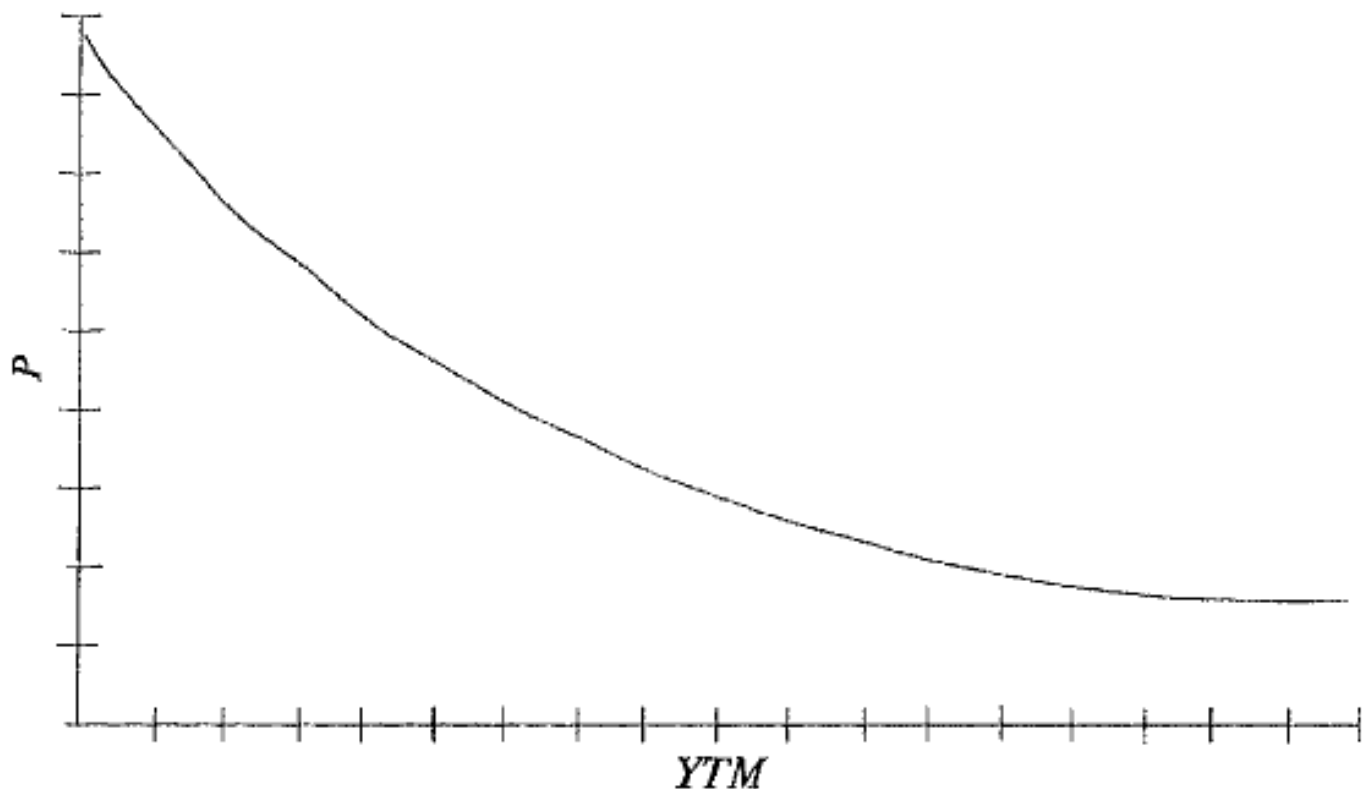


Рис. 9.1. Зависимость доходности к погашению YTM от цены P

Сформулируем фундаментальные правила, отражающие взаимосвязи между ставкой купона k , доходностью к погашению YTM и ценой облигации P :

- если $P > N$, $k > YTM$;
- если $P < N$, $k < YTM$;
- если $P = N$, $k = YTM$.

Руководствуясь этими правилами, не следует забывать о зависимости YTM от ставки реинвестирования купонных платежей. В целом показатель YTM необходимо рассматривать как *среднюю ожидаемую доходность к погашению*.

Для удобства анализа доходности бессрочных облигаций делается допущение о бесконечности приносимых ими периодических доходов. Поскольку выплата номинала (погашение облигации) в обозримом будущем не ожидается, единственным источником получаемого дохода считаются купонные платежи.

Для определения доходности к погашению YTM бессрочной облигации можно использовать следующее соотношение:

$$YTM = \left[1 + \frac{k}{m} \cdot \frac{100}{K} \right]^m - 1, \quad (9.10)$$

где m — число купонных выплат в год.

Пример 5. Облигация фирмы IBM со сроком обращения 100 лет была куплена по курсу 92,50 ед. Ставка купона равна 7,72%, выплачиваемых раз в полгода. Определить доходность операции.

Решение.

$$YTM = [1 + (0,772 / 2)(100 / 92,50)]^2 - 1 \approx 0,0852, \text{ или } 8,5\%.$$

Как следует из полученных результатов, доходность к погашению этой облигации выше купонной.

Для *бескупонной облигации* единственным источником дохода является разница между ценой покупки и номиналом (ценой погашения). Поскольку номинал облигации всегда известен (или может быть принят за 100%), для определения доходности операции достаточно знать две величины — цену покупки P (либо курс K) и срок погашения n .

Тогда доходность к погашению бескупонной облигации можно определить по следующей формуле:

$$YTM = \sqrt[n]{\frac{N}{P}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{100}{K}} - 1. \quad (9.11)$$

Пример 6. Бескупонная облигация с номиналом в 1000,00 ед. и погашением через три года приобретена по цене 878,00 ед. Определить доходность облигации к погашению.

Решение.

$$YTM = \sqrt[3]{\frac{1000}{878,80}} - 1 = 0,044, \text{ или } 4,4\%.$$

Из (9.11) следует, что доходность бескупонной облигации YTM находится в обратной зависимости по отношению к цене P и сроку погашения n .

Доходность облигации с выплатой процентов в момент погашения можно определить из следующего соотношения:

$$YTM = \sqrt[n]{\frac{FV}{P}} - 1. \quad (9.12)$$

На практике такие инструменты могут продаваться на вторичных рынках по ценам, отличающимся от номинала. Поэтому в общем случае доходность к погашению YTM удобно выражать через цену покупки P :

$$YTM = \frac{1+k}{\sqrt[n]{\frac{P}{N}}} - 1. \quad (9.13)$$

Пример 7. Депозитный сертификат коммерческого банка номиналом в 100 000,00 ед. со сроком погашения через 5 лет был приобретен за 95 000,00 ед. Ставка по сертификату равна 30% годовых. Определить доходность инвестиции.

Решение.

$$YTM = \frac{1+0,3}{\sqrt[5]{\frac{95\,000}{100\,000}}} - 1 = 0,3134.$$

Из (9.13) следуют следующие правила взаимосвязи доходности к погашению и рыночной стоимости (курса) подобного инструмента:

- если $P < N$ ($K < 100$), то $YTM > k$;
- если $P = N$ ($K = 100$), то $YTM = k$;
- если $P > N$ ($K > 100$), то $YTM < k$.

К числу важнейших характеристик облигаций следует отнести среднюю продолжительность платежей (дюрацию) и показатель выпуклости кривой цена — доходность, приведенной на рис. 9.1. Эти характеристики составляют теоретическую базу для разработки моделей управления портфелями ценных бумаг с фиксированным доходом. В частности, они широко используются для балансировки активов и обязательств, хеджирования портфелей от процентного риска.

9.3. Оценка стоимости и доходности акций

Другой важнейшей разновидностью ценных бумаг в условиях рынка выступают акции. Закон РФ «О рынке ценных бумаг» дает следующее определение акции.

Акция — это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционер-

ного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Размер доли владения определяется количеством принадлежащих владельцу акций. Акция дает ее владельцу право на получение части прибыли от деятельности предприятия и на участие в управлении им. Формально акции имеют неограниченный срок обращения. В РФ право на выпуск акций имеют открытые (АО) и закрытые (ЗАО) акционерные общества. Можно выделить различные типы акций исходя из их характеристик.

□ В зависимости от типа АО выделяют акции открытых и закрытых АО. Акции *открытых* акционерных обществ могут свободно продаваться их владельцами без согласия других акционеров этого общества. При реализации акций *закрытого* акционерного общества необходимо учитывать, что его акционеры имеют *преимущественное* право их приобретения. При этом срок реализации этого права не может быть менее 30 и более 60 дней. Акции *закрытых* акционерных обществ могут выпускаться только в форме закрытой подписки и не могут быть предложены для приобретения неограниченному кругу лиц. Открытое акционерное общество может проводить как открытую, так и закрытую подписку на выпускаемые акции.

□ В зависимости от *предоставляемых прав* акции подразделяются на привилегированные и обыкновенные.

Согласно Гражданскому кодексу (ст. 102) и Федеральному закону «Об акционерных обществах» (ст. 25, п. 2) номинальная стоимость размещенных *привилегированных акций* не должна превышать 25% уставного капитала. Привилегированные акции не дают права голоса на собрании акционеров (т.е. права участия в управлении предприятием), однако их владельцы имеют ряд преимуществ. Как правило, дивиденд по привилегированным акциям фиксируется при их выпуске и часто выплачивается независимо от результата хозяйственной деятельности предприятия. Владелец привилегированной акции имеет преимущественное право по сравнению с держателем *обыкновенных акций* на возмещение номинальной стоимости акции при ликвидации акционерного общества. Существует несколько видов привилегированных акций:

1) кумулятивные привилегированные акции. Любые причитающиеся, но не объявленные дивиденды накапливаются и выплачиваются по этим акциям до объявления о выплате дивидендов по обыкновенным акциям;

2) некумулятивные привилегированные акции. Держатели этих акций теряют дивиденды за любой период, в котором не было объявлено об их выплате;

3) привилегированные акции с долей участия. Эти акции дают их держателям право на получение дополнительных дивидендов сверх объявленной суммы, если дивиденды по обыкновенным акциям превышают объявленную сумму;

4) конвертируемые привилегированные акции. Эти акции могут быть обменены на установленное число обыкновенных акций в заранее оговоренных пропорциях;

5) привилегированные акции с корректируемой ставкой дивидендов. В отличие от привилегированных акций с фиксированной ставкой дивидендов выплаты по этим акциям корректируются с учетом динамики рыночных процентных ставок;

6) отзывные привилегированные акции. Этот вид акций содержит право отзыва, т.е. эмитент может выкупить их по оговоренной цене.

Рассмотренные характеристики привилегированных акций могут комбинироваться.

Обыкновенные акции составляют основную долю уставного капитала АО. Согласно ст. 26 Закона «Об акционерных обществах» минимальный уставный капитал открытого общества должен составлять не менее тысячекратной суммы минимального размера оплаты труда, установленного федеральным законом на дату регистрации общества, а закрытого общества — не менее стократной суммы минимального размера оплаты труда, установленного федеральным законом на дату государственной регистрации общества.

Владелец обыкновенной акции имеет все права, предоставляемые этим типом акций:

- право голоса на общем собрании акционеров;
- право на участие в прибыли акционерного общества (право на получение дивидендов);
- преимущественное право на покупку новых акций;
- право на получение части имущества при ликвидации акционерного общества.

Дивиденд по обыкновенной акции заранее не фиксируется. Его размер зависит от полученной обществом прибыли и устанавливается решением собрания акционеров. Дивиденды по обыкновенным акциям выплачиваются только после уплаты всех налогов, процентов по выпущенным облигациям или взятым кредитам и дивидендов по привилегированным акциям. Таким образом, дивиденды выплачиваются из чистой прибыли. Размер дивидендов утверждается общим собранием по предложению совета директоров. Собрание акционеров может уменьшить размер дивидендов либо принять решение об их капитализации. Дивиденды могут быть выплачены акциями. Такое решение сопровождается выпуском нового количества акций и направлено на увеличение уставного капитала акционерного общества.

Акции, будучи более рискованными ценными бумагами, чем облигации, привлекают инвесторов возможностью получения повышенного дохода, который может складываться из суммы дивидендов и прироста капитала вследствие повышения их цены. Повышенная доходность акции обычно обеспечивает лучшую защиту от инфляции, чем долговые обязательства.

Несмотря на то что техника оценки облигаций и акций базируется на единой модели дисконтирования потоков платежей (9.1), определить стоимость и доходность последних значительно сложнее в силу двух обстоятельств:

- денежные выплаты (дивиденды) по акциям не гарантированы и, как правило, не известны заранее;
- акции не имеют срока погашения.

Доход держателя акции складывается из полученных дивидендов и изменения ее рыночной стоимости. В случае однопериодной инвестиции ($n = 1$) стоимость акции может быть определена следующим образом:

$$V = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{P_1}{1+r}, \quad (9.14)$$

где DIV_1 , P_1 — дивиденд и цена акции в периоде $t = 1$.

Соответственно доходность инвестиции Y составит

$$Y = \frac{DIV_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}, \quad (9.15)$$

где P_0 — цена акции в периоде $t = 0$.

Для инвестиции сроком n периодов

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{DIV_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}. \quad (9.16)$$

Поскольку срок обращения акции формально не ограничен, при $n \rightarrow \infty$ последнее слагаемое в (9.16) будет стремиться к нулю. Тогда

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+r)^t}. \quad (9.17)$$

Полученное выражение известно как модель дисконтирования дивидендов (*DDM*), разработанная американским ученым Дж. Уильямсом (J. Williams). Согласно данной модели стоимость обыкновенной акции равна сумме всех дивидендов, дисконтированных к текущему моменту.

Если рыночная цена акции на текущий момент известна, ее внутренняя доходность Y может быть определена из следующего уравнения:

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+Y)^t} = 0. \quad (9.18)$$

Уравнение (9.18) решается относительно Y каким-либо итерационным методом. Как и в случае с облигациями, Y представляет собой критерий внутренней нормы доходности для потока платежей, генерируемых обыкновенными акциями.

Нетрудно заметить, что практическое применение (9.17) и (9.18) для оценки эффективности инвестиций в акции ограничено, прежде всего из-за сложности определения значений DIV_t , поскольку инвесторы не могут точно знать, какими будут дивиденды даже в ближайшем будущем.

Поэтому при проведении анализа обычно исходят из тех или иных предположений о возможных или ожидаемых темпах роста дивидендов.

Наиболее простое предположение состоит в том, что размер дивидендов остается неизменным на протяжении всего срока инвестиции:

$$DIV_0 = DIV_1 = \dots = DIV_n = DIV = \text{const.}$$

Тогда формула оценки стоимости акции (9.17) примет следующий вид:

$$V = DIV \left[\sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} \right].$$

Поскольку при $n \rightarrow \infty$ величина в квадратных скобках стремится к r , модель оценки упрощается:

$$V = \frac{DIV}{r}. \quad (9.19)$$

Выражение (9.19) известно как *модель нулевого роста* Д. Гордона (J. Gordon) и может быть также использовано для оценки привилегированных акций с фиксированным дивидендом.

Пример 9. Рыночная цена акции с ежегодным дивидендом 6,00 ед. равна 35,00 ед. Определить стоимость акции, если норма доходности для инвестора составляет 20%.

Решение.

$$V = \frac{6}{0,2} = 30 \text{ ед.}$$

Следовательно, акция переоцененная и при прочих равных условиях от ее приобретения следует отказаться.

Доходность акции в модели нулевого роста определяется формулой

$$Y = \frac{DIV}{P}. \quad (9.20)$$

Для предыдущего примера внутренняя доходность акции равна $6 : 35 = 0,1714$, что меньше требуемой нормы в 20%. Таким образом, предыдущий вывод о невыгодности операции подтверждается и этим критерием.

Еще один простой и достаточно популярный подход к оценке акций — *модель постоянного роста*.

В основе этой модели лежит допущение, что дивидендные выплаты по акции увеличиваются пропорционально некоторой величине g (т.е. с одинаковым темпом роста). Тогда

$$DIV_t = DIV_{t-1}(1+g) \text{ или } DIV_t = DIV_0(1+g)^t.$$

Стоимость акции при этих условиях можно определить как

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_0(1+g)^t}{(1+r)^t} = DIV_0 \left[\sum_{t=1}^{\infty} \frac{(1+g)^t}{(1+r)^t} \right].$$

Можно показать, что при $n \rightarrow \infty$ выражение в квадратных скобках при $r > g$ будет стремиться к отношению¹ $(1+g) / (r-g)$.

Тогда формула для модели постоянного роста примет следующий вид:

$$V = DIV_0 \left[\frac{1+g}{r-g} \right]. \quad (9.21)$$

Пример 10. Пусть в предыдущем примере предполагается, что ожидается постоянный рост дивидендов 5% в год. Определить стоимость акции при тех же прочих условиях.

Решение.

$$V = 6 \cdot \left[\frac{1+0,05}{0,2-0,05} \right] = 25,20 \text{ ед.}$$

Нетрудно заметить, что при $g = 0$ модель нулевого роста (9.19) является частным случаем модели постоянного роста (9.21).

Доходность инвестиции в модели постоянного роста можно определить по формуле

$$Y = \frac{DIV_0(1+g)}{P} + g = \frac{DIV_1}{P} + g. \quad (9.22)$$

Если в предыдущем примере рыночная цена акции равна 35,00 ед., при неизменных остальных данных ее доходность составит

¹ При $g \rightarrow r$ цена акции будет неограниченно большой.

$$Y = \frac{6 \cdot (1 + 0,05)}{35} + 0,05 = 0,23.$$

Наиболее общим и приближенным к реальности видом моделей дисконтирования дивидендов являются *модели переменного роста*. Предполагается, что до некоторого момента времени T изменения дивидендов не связаны с какой-то закономерностью. Однако после наступления момента T они будут расти с постоянным коэффициентом g .

Таким образом, инвестор должен осуществить прогноз значений дивидендов $DIV_1, DIV_2, \dots, DIV_T$, а также периода T . Поток выплат по акции в этом случае можно разделить на две части: до и после момента T . Соответственно ее стоимость V будет равна сумме стоимостей двух потоков платежей: $V = V_T + V_{T+1}$.

Величина V_T в данном случае представляет собой сумму дисконтированных по заданной ставке r дивидендных выплат, поступивших за период T . Поскольку предполагается, что поток платежей после момента T изменяется с постоянным коэффициентом, его стоимость V_{T+1} может быть определена по модели постоянного роста (9.21).

Тогда стоимость акции V может быть определена так:

$$V = V_T + V_{T+1} = \sum_{t=1}^T \frac{DIV_t}{(1+r)^t} + \frac{DIV_{T+1}}{(r-g)(1+r)^T}. \quad (9.23)$$

Можно показать, что при $T = 0$ модель постоянного роста является частным случаем (9.23).

Вычисление внутренней доходности инвестиции по модели переменного роста представляет определенные сложности и осуществляется решением относительно Y следующего уравнения:

$$P = \sum_{t=1}^T \frac{DIV_t}{(1+Y)^t} + \frac{DIV_{T+1}}{(Y-g)(1+Y)^T}. \quad (9.24)$$

Современные компьютеры и соответствующие пакеты прикладных программ позволяют быстро и эффективно определить этот показатель.

Как уже отмечалось, применение модели переменного роста предполагает, что инвестор в состоянии осуществить прогноз дивидендов до наступления момента T . Однако в реальности точно определить даже ближайшие дивидендные выплаты достаточно сложно. В этой связи в теории и практике финансового менеджмента широкое распространение получили такие частные случаи моделей переменного роста, как двух- и трехэтапные (или -периодные) модели.

В *двухэтапной модели* предполагается, что в первые периоды (этап интенсивного роста) рост дивидендных выплат будет осуществляться с коэффициентом g_1 , после чего наступает период стабилизации (зрелости) и рост дивидендных выплат стабилизируется на уровне g_2 (рис. 9.2).

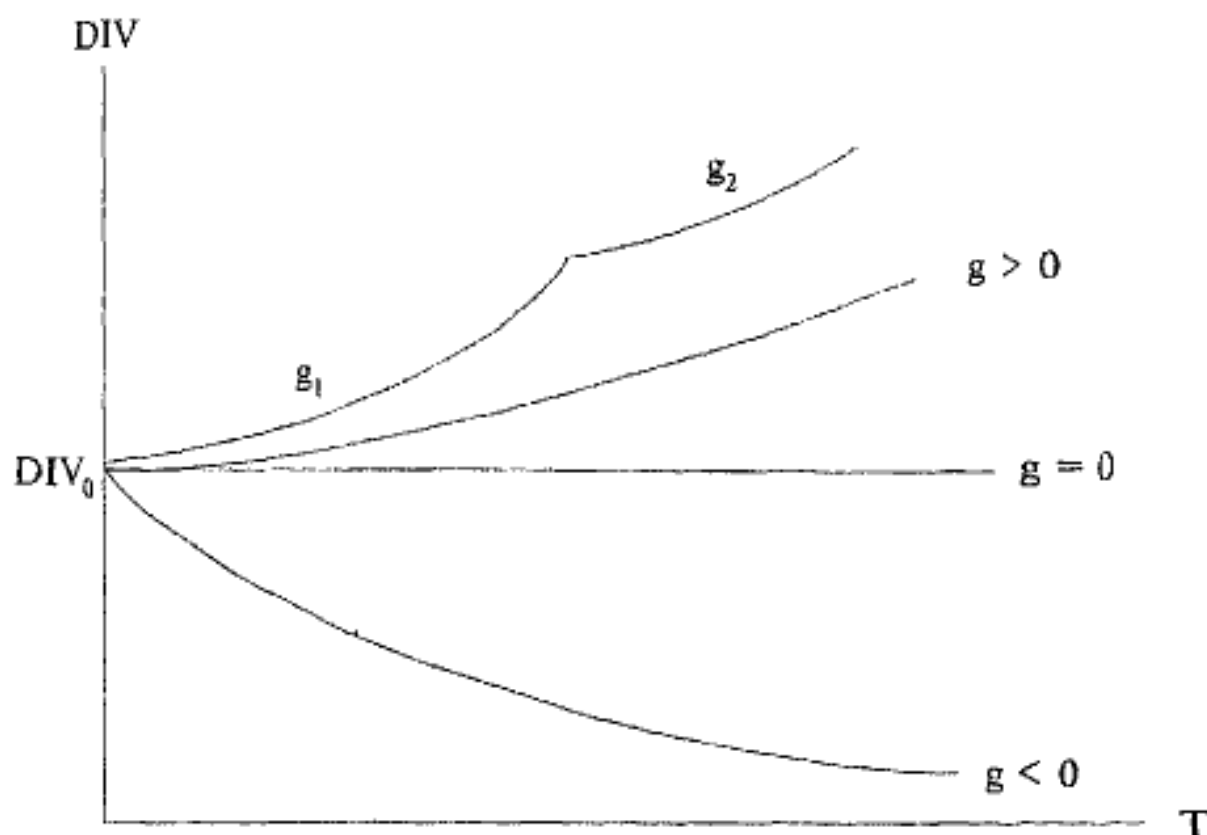


Рис. 9.2. Двухэтапная модель роста дивидендов

Пример 11. Предположим, что по акции А ожидают 25%-й рост дивидендных выплат в течение следующих двух периодов, после чего он стабилизируется на уровне 5% в год. В текущем периоде дивидендные выплаты составили 2,00 ед. Требуемая ставка доходности равна 12%. Определить стоимость акции А.

Решение.

Из (9.23) получим

$$V = V_T + V_{T+1} = \left(\frac{2(1+0,25)}{(1+0,12)} + \frac{2(1+0,25)^2}{(1+0,12)^2} \right) + \frac{2(1+0,25)^2(1+0,05)}{(0,12-0,05)(1+0,12)^2} = 4,72 + 37,36 = 42,08 \text{ ед.}$$

Наиболее популярна *трехэтапная модель*, в которой предполагается, что аналогично жизненному циклу продукта, все предприятия проходят три этапа развития: этап роста, переходный и этап зрелости. Каждый этап характеризуется соответствующими темпами роста доходов и дивидендов. В общем случае на первом этапе при успеш-

ном развитии предприятия рост дивидендных выплат g_1 может превышать среднеотраслевой либо наоборот, быть довольно низким. Затем в течение некоторого переходного периода происходит стабилизация развития предприятия. Дивиденды в этом периоде могут быть относительно стабильными либо незначительно изменяться с коэффициентом g_2 . После вступления в фазу зрелости дивиденды стабилизируются на некотором уровне либо растут с небольшим темпом g_3 . Таким образом, в соответствии с этапами развития предприятия необходимо осуществить прогноз значений коэффициентов роста дивидендных выплат g_1, g_2, g_3 , а также длительность каждого этапа. Хотя на практике трудно рассчитывать на высокую точность подобных прогнозов, разработанная модель может вполне адекватно описывать реальный процесс развития предприятия.

Рассмотренные разновидности моделей *DDM* базируются на прогнозе ожидаемых дивидендов и темпов их роста. Другой широко применяемый подход к оценке акций — использование финансовых коэффициентов.

Наиболее простой метод подобной оценки заключается в следующем. Сначала оценивается доход на акцию в будущем периоде, т.е. определяется коэффициент *EPS*. Затем полученный показатель умножается на коэффициент цена/прибыль — *P/E* (фактически *P/EPS*), рассчитанный для аналогичных предприятий либо характерный для данной отрасли:

$$V_t = EPS_t \cdot P_t / EPS_t \quad (9.25)$$

На практике для расчета часто берутся текущие значения данных коэффициентов.

Показатель *EPS* в (9.25) может быть представлен как отношение коэффициентов дивиденда на акцию (*DPS*) и дивидендных выплат (payout ratio — *PR*):

$$EPS_t = \frac{DPS_t}{PR_t}$$

В свою очередь коэффициент дивидендных выплат определяется как $1 - RR$, где *RR* — доля прибыли, реинвестированной в предприятие. Тогда

$$DPS_t = EPS_t (1 - RR_t)$$

Это соотношение может быть переписано в виде

$$DIV_t = EPS_t (1 - RR_t) \quad (9.26)$$

Таким образом, прогнозируя показатели *EPS* и *P/E*, по сути аналитик неявно проводит оценку будущих дивидендных выплат.

Выразив показатель дивидендов в модели *DDM* в показателях доходности, используемых в (9.26), получим

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EPS_t(1 - RR_t)}{(1+r)^t}. \quad (9.27)$$

Предприятие может использовать нераспределенную прибыль на выкуп акций или реинвестировать для получения дохода на собственный капитал, измеряемый *ROE*. Реинвестированная прибыль используется для финансирования внутреннего роста с темпом $g = RR \cdot ROE$.

Таким образом,

$$EPS_t = EPS_0 \cdot (1 + g)^t = EPS_0 \cdot [1 + (RR)(ROE)]^t.$$

Прибыльные предприятия могут обеспечить $ROE > 0$, реинвестируя всю нераспределенную прибыль в доходные проекты или в покупку собственных акций. Выкуп акций увеличивает *EPS*, поскольку прибыль в дальнейшем будет распределяться на меньшее их число. Если величина $RR > 0$, то следующие соотношения эквивалентны:

$$DIV_t = (1 - RR) EPS_t;$$

$$DIV_t = (1 - RR) (1 + g)^t EPS_0;$$

$$DIV_t = (1 - RR) [1 + (RR)(ROE)]^t EPS_0;$$

Выразим дивиденды в *DDM* через соответствующие коэффициенты:

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(1 - RR)[1 + RR \cdot ROE]^t \cdot EPS_0}{(1+r)^t}. \quad (9.28)$$

Таким образом, любая разновидность *DDM* может быть представлена в терминах доходности через соответствующие финансовые коэффициенты.

Применение финансовых коэффициентов для оценки акций получило широкое распространение на практике. В частности, этот подход может быть использован, даже если предприятие не платит дивидендов (путем расчета показателя *PR*), он прост и удобен в применении.

Используя оба подхода (метод коэффициентов и *DDM*) можно повысить достоверность и точность оценки. В идеале оба метода должны давать одинаковый результат.

Более сложные модели оценки обыкновенных акций (вероятностная *DDM*, *CAPM*, *APT*, *BARRA* и др.) учитывают связанные с ними риски и базируются на математическом аппарате статистического, факторного, стохастического и других видов анализа.

Рассмотренные выше методы оценки основных финансовых активов (облигаций и обыкновенных акций), несмотря на условность лежащих в их основе допущений (отсутствие риска, инфляции, налогов, неизменность ставок дисконтирования и коэффициентов роста и т.д.), составляют основу, на которой, в свою очередь, базируются современные модели управления инвестиционным портфелем.

Практикум

1. Что такое ценная бумага?
2. Приведите классификацию ценных бумаг. Какие виды операций с ними вы знаете?
3. Сформулируйте определение облигации. Дайте общую характеристику подобных обязательств.
4. Какие факторы оказывают влияние на доходность ценных бумаг с фиксированным доходом?
5. Приведите формулу оценки стоимости купонной облигации; раскройте содержание ее параметров.
6. Объясните взаимосвязь между ценой облигации и сроком ее погашения.
7. В чем особенность анализа бессрочных облигаций?
8. Дайте характеристику обязательств, проценты по которым выплачиваются в момент погашения.
9. Что такое акция?
10. Дайте общую характеристику моделям дисконтирования дивидендов. Какие разновидности этих моделей вы знаете?
11. Какие виды финансовых коэффициентов могут быть использованы для оценки акций?

10.1. Понятие и принципы формирования инвестиционного портфеля организации

Выше мы рассмотрели методы оценки основных финансовых инструментов — акций и облигаций как единичных, обособленных объектов, при этом исходили из предположения, что будущие доходы в виде дивидендных или процентных выплат, а также приростов курсовой стоимости достоверны.

Однако на практике результаты инвестиций во многие виды реальных и финансовых активов (например, в акции) точно не известны заранее и зависят от многих факторов. Такие инвестиции являются рисковыми, поскольку существует возможность (вероятность) отклонения фактических результатов проводимых операций от запланированных.

Поэтому, проводя предварительную оценку результатов инвестиций в рисковые активы, используют термины *ожидаемая* или *средняя ожидаемая доходность* за тот или иной прогнозируемый период. В этой главе мы будем отождествлять эти понятия, обозначая их символом R .

Выбор того или иного актива в качестве объекта инвестиций зависит от многих факторов, в том числе от индивидуального отношения субъекта к риску. Однако на практике инвесторы редко вкладывают все свои средства в какой-то один актив или проект. Руководствуясь житейской мудростью «не клади все яйца в одну корзину», они стремятся распределять свои вложения в некоторую совокупность активов. При этом в процессе формирования и управления такая совокупность активов рассматривается как единое целое, т.е. как самостоятельный объект — инвестиционный портфель.

Под *инвестиционным портфелем* в общем случае понимается некоторый набор или совокупность активов, управляемых как единое целое.

Фундаментальную основу современной теории портфельного инвестирования составляют подходы, методы и модели, разработанные в результате исследования инвестиционных процессов на рынке капитала. Основными объектами инвестирования или активами на данном рынке являются ценные бумаги — акции, облигации и т.п. Поэтому методы управления инвестиционным портфелем целесообразно рассмотреть на примере ценных бумаг.

В общем случае процесс формирования и управления инвестиционным портфелем на рынке капиталов предполагает:

- 1) постановку целей и выбор адекватного типа портфеля;
- 2) анализ объектов инвестирования;
- 3) формирование инвестиционного портфеля;
- 4) выбор и реализацию стратегии управления портфелем;
- 5) оценку эффективности принятых решений.

1. Определение целей инвестирования, способных обеспечить их достижение портфелей и необходимого объема помещаемых средств. Отражая многообразие и сложность современных экономических отношений, цели портфельного инвестирования на рынке капитала могут быть самыми различными:

- получение доходов;
- поддержка ликвидности;
- балансировка активов и обязательств;
- выполнение будущих обязательств;
- перераспределение собственности;
- участие в управлении деятельностью эмитента;
- сбережение накопленных средств и др.

Независимо от конкретных целей инвестирования при их формулировке необходимо учитывать такие важнейшие факторы, как продолжительность операции (временной горизонт), ее ожидаемую доходность, ликвидность и риск.

Тип и структура портфеля в значительной степени зависят от поставленных целей. В соответствии с ними выделяют:

- портфели роста, формируемые из активов, обеспечивающих достижение высоких темпов роста вложенного капитала и характеризующиеся значительным риском;
- портфели дохода, формируемые из активов, обеспечивающих получение высокой доходности на вложенный капитал;
- сбалансированные портфели, обеспечивающие достижение заданного уровня доходности при некотором допустимом уровне риска;
- портфели ликвидности, обеспечивающие в случае необходимости быстрое получение вложенных средств;
- консервативные портфели, сформированные из малорисковых и надежных активов и др.

На практике преобладают смешанные портфели, отражающие весь спектр разнообразных целей инвестирования в условиях рынка.

2. Сущность анализа или оценки активов заключается в определении и исследовании характеристик тех из них, которые в наибольшей степени способствуют достижению преследуемых целей. Основные методы анализа ценных бумаг были рассмотрены нами в гл. 9.

3. **Формирование портфеля** включает отбор конкретных активов для вложения средств, а также оптимального распределения инвестируемого капитала между ними в соответствующих пропорциях. Формирование инвестиционного портфеля базируется на ряде основополагающих принципов:

- соответствии типа портфеля поставленным целям инвестирования;
- адекватности типа портфеля инвестируемому капиталу;
- соответствии допустимому уровню риска;
- обеспечении управляемости (т.е. соответствию числу и сложности используемых инструментов возможностям инвестора по организации и осуществлению процессов управления портфелем) и др.

Независимо от типа портфеля при его формировании инвестор сталкивается с проблемами селективности, выбора наиболее благоприятного времени для проведения операции и адекватных поставленным целям методов управления риском.

Первая проблема представляет собой известную в экономической теории задачу о наилучшем размещении ресурсов при заданных ограничениях. При этом основными критериями включения активов в портфель являются соотношения доходности, ликвидности и риска.

Эффективность решения следующей проблемы во многом зависит от точности анализа и прогноза изменения уровня цен на конкретные виды активов, выполненных на втором этапе.

Для непосредственного управления рисками наиболее часто используются диверсификация и различные способы хеджирования.

Сущность *диверсификации* состоит в формировании инвестиционного портфеля таким образом, чтобы он при определенных ограничениях удовлетворял заданному соотношению риск/доходность. Формально эта задача может быть сформулирована следующим образом: минимизировать риск портфеля при заданном уровне доходности либо максимизировать доходность для выбранного уровня риска. Более детально сущность и методы диверсификации будут рассмотрены ниже.

Наиболее простой способ хеджирования — заключение договора со страховой компанией. На сегодняшний день возможности страхования инвестиционных портфелей в РФ практически отсутствуют. Более сложные способы хеджирования базируются на использовании производных финансовых инструментов: фьючерсов, опционов, свопов и др.

4. **Выбор и реализация адекватной стратегии управления портфелем** тесно связаны с целями инвестирования. В общем случае портфельные стратегии можно разделить на активные, пассивные и смешанные.

Активные стратегии предполагают частую реструктуризацию портфеля в соответствии с изменениями рыночной конъюнктуры. Наиболее

существенный момент их реализации — прогнозирование факторов, оказывающих влияние на характеристики ценных бумаг, включенных в портфель. Реализация активных стратегий требует затрат, связанных с осуществлением постоянного мониторинга и анализа рынка, а также с проведением операций купли/продажи при реструктуризации портфеля.

Пассивные стратегии требуют минимума информации и соответственно невысоких затрат. Наиболее простая стратегия этого типа — «купил и держи до погашения или определенного срока». Как правило, они базируются на обеспечении максимально возможного соответствия доходности и структуры портфеля некоторому рыночному индексу, например РТС, ММВБ, DJ, S&P500 и др. Подобные стратегии характерны для ряда крупных институциональных инвесторов — пассивных инвестиционных фондов, индексных и пенсионных фондов и т.д.

5. Периодическая оценка эффективности портфеля как с точки зрения полученных доходов, так и по отношению к сопутствующему риску. При этом возникает проблема выбора эталонных характеристик для сравнения.

Одним из наиболее простых способов подобной оценки является сравнение полученных результатов с простой стратегией управления «купил и держи до погашения». Вместе с тем существуют и более развитые подходы к оценке:

- исчисление специальных показателей (например, коэффициент Шарпа, коэффициент Трейнора и др.);
- расчет и последующее сопоставление эталонных характеристик с условными параметрами «рыночного портфеля»;
- статистические методы (например, построение перцентильных рангов, корреляционный анализ и т.д.);
- факторный анализ;
- методы искусственного интеллекта и др.

В практике портфельного управления важнейшую роль играют 2-й и 3-й этапы. Поскольку вы уже знакомы с базовыми методами оценки акций и облигаций, выступающих основными объектами портфельного инвестирования на рынке капиталов, ниже основное внимание будет уделено 3-му этапу — формированию портфеля; а также оценке его риска и доходности.

Как уже отмечалось, в основе отбора активов в портфель лежит *принцип диверсификации*. Сущность диверсификации состоит в формировании инвестиционного портфеля таким образом, чтобы он при определенных ограничениях удовлетворял заданному соотношению риск/доходность. Задача финансового менеджера на этом этапе состоит в том, чтобы сформировать наиболее эффективный портфель, т.е. имеющий наибольшую доходность при заданном уровне риска либо наименьший риск при заданном уровне доходности.

10.2. Оценка риска и доходности портфеля

Доходность портфеля напрямую зависит от ожидаемой доходности входящих в него активов и удельного веса (доли) каждого из них в его структуре. Таким образом, это просто среднее взвешенное соответствующих доходностей отдельных активов.

Пример 1. Пусть портфель сформирован из двух рисковых активов (например, акций) A и B , характеристики которых представлены в табл. 10.1. Определить доходность и риск портфеля AB .

Таблица 10.1. Характеристики портфеля AB

Состав	Доходность \bar{R} , %	Риск σ , %	Доля в портфеле
Актив A	5	20	2/3
Актив B	15	40	1/3

Доходность данного портфеля может быть определена по формуле

$$\overline{R_{AB}} = X_A \overline{R_A} + X_B \overline{R_B}, \quad (10.1)$$

где X_A, X_B — доля соответствующего актива в портфеле;

$\overline{R_A}, \overline{R_B}$ — средняя ожидаемая доходность активов A и B .

Для рассматриваемого примера средняя ожидаемая доходность портфеля будет равна

$$0,05 \cdot 2/3 + 0,15 \cdot 1/3 = 0,0833, \text{ или } 8,33\%.$$

Как и для отдельного актива, риск портфеля измеряется показателями, характеризующими изменчивость его доходности, например дисперсией σ^2 или стандартным отклонением σ . Однако помимо индивидуальных рисков отдельных активов и доли каждого из них в структуре портфеля на его совокупный риск значительное влияние будет также оказывать степень зависимости доходности включенных активов друг от друга. Поэтому расчет риска портфеля как среднего взвешенного рисков составляющих его активов будет некорректным, так как приведет к игнорированию возможных взаимосвязей между изменениями их доходности.

Для оценки взаимосвязи изменений двух переменных в теории вероятностей и математической статистике используются два показателя: ковариация и корреляция.

Ковариация характеризует взаимную изменчивость двух показателей. Формула для определения ковариации доходностей двух активов A и B имеет следующий вид:

$$\text{cov}(R_A, R_B) = \sigma_{AB} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (R_{At} - \overline{R_A})(R_{Bt} - \overline{R_B}), \quad (10.2)$$

где T — число периодов времени.

Положительная ковариация означает, что доходность двух активов изменяется в среднем в одном направлении, а отрицательная — что в противоположном.

Понятие *корреляции* двух показателей аналогично понятию их ковариации. Коэффициент корреляции является производным показателем от ковариации и вычисляется делением (нормированием) последнего на произведение соответствующих стандартных отклонений:

$$\rho_{AB} = \frac{\text{cov}(R_A, R_B)}{\sigma_A \sigma_B} = \frac{\sigma_{AB}}{\sigma_A \sigma_B}. \quad (10.3)$$

Коэффициент корреляции принимает значение в фиксированном диапазоне от -1 до $+1$ и поэтому более удобен и нагляден в интерпретации.

Значение $\rho = 1$ (полная положительная корреляция) означает существование линейной зависимости между изменениями двух показателей. Нетрудно заметить, что доходность любого актива полностью положительно коррелирована сама с собой.

При $\rho = -1$ (полная отрицательная корреляция) между изменениями показателей существует обратная линейная взаимосвязь.

Если $\rho = 0$ (отсутствие корреляции), показатели изменяются независимо друг от друга.

Понятия ковариации и корреляции играют важнейшую роль в определении риска портфеля и теории инвестиций в целом. В частности, с учетом возможных взаимосвязей доходностей риск портфеля из двух активов A и B может быть определен по следующей формуле:

$$\sigma_{AB} = \sqrt{X_A^2 \sigma_A^2 + X_B^2 \sigma_B^2 + 2X_A X_B \rho_{AB} \sigma_A \sigma_B}, \quad (10.4)$$

где $\rho_{AB} \sigma_A \sigma_B$ — ковариация между доходностями активов A и B ,
 ρ_{AB} — коэффициент корреляции.

Определим риск портфеля AB из рассматриваемого примера.

$$\begin{aligned} \sigma_{AB} &= \sqrt{(2/3)^2 (0,2)^2 + (1/3)^2 (0,4)^2 + 2(1/3)(2/3)(0,2)(0,4)\rho_{AB}} = \\ &= \sqrt{0,0355 + 0,0355\rho_{AB}}. \end{aligned}$$

Как следует из полученного результата, риск портфеля непосредственно зависит от коэффициента корреляции, однако последний никак не влияет на его доходность.

Рассмотрим три важных частных случая, используя данные примера 1.

1. При $\rho = 1$ (полная положительная корреляция) риск портфеля из двух активов будет равен

$$\begin{aligned}\sigma_{AB} &= \sqrt{X_A^2 \sigma_A^2 + X_B^2 \sigma_B^2 + 2X_A X_B \sigma_A \sigma_B} = \\ &= \sqrt{(X_A \sigma_A + X_B \sigma_B)^2} = X_A \sigma_A + X_B \sigma_B.\end{aligned}\quad (10.5)$$

В данном случае риск портфеля зависит только от риска и доли каждого актива, входящего в портфель.

В частности, для нашего примера риск портфеля составит

$$\sigma_{AB} = \sqrt{0,0355 + 0,0355 \cdot 1} = 0,2667.$$

Этот же результат мог быть получен из (10.5):

$$(2/3 \cdot 0,2) + (1/3 \cdot 0,4) = 0,2667, \text{ или } 26,67\%.$$

На рис. 10.1 приведена графическая интерпретация взаимосвязи риска и доходности портфеля из двух полностью коррелированных активов. Точкой *AB* на графике обозначено местоположение портфеля из нашего примера.

Как и следовало ожидать, зависимость является линейной. Таким образом, при $\rho_{AB} = 1$ все возможные портфели, построенные из различных комбинаций активов *A* и *B*, будут лежать на одной прямой, проведенной между точками их расположения. Для нашего примера это будет прямая, проходящая через точки *A* и *B* с координатами (20%, 5%) и (40%, 15%) соответственно.

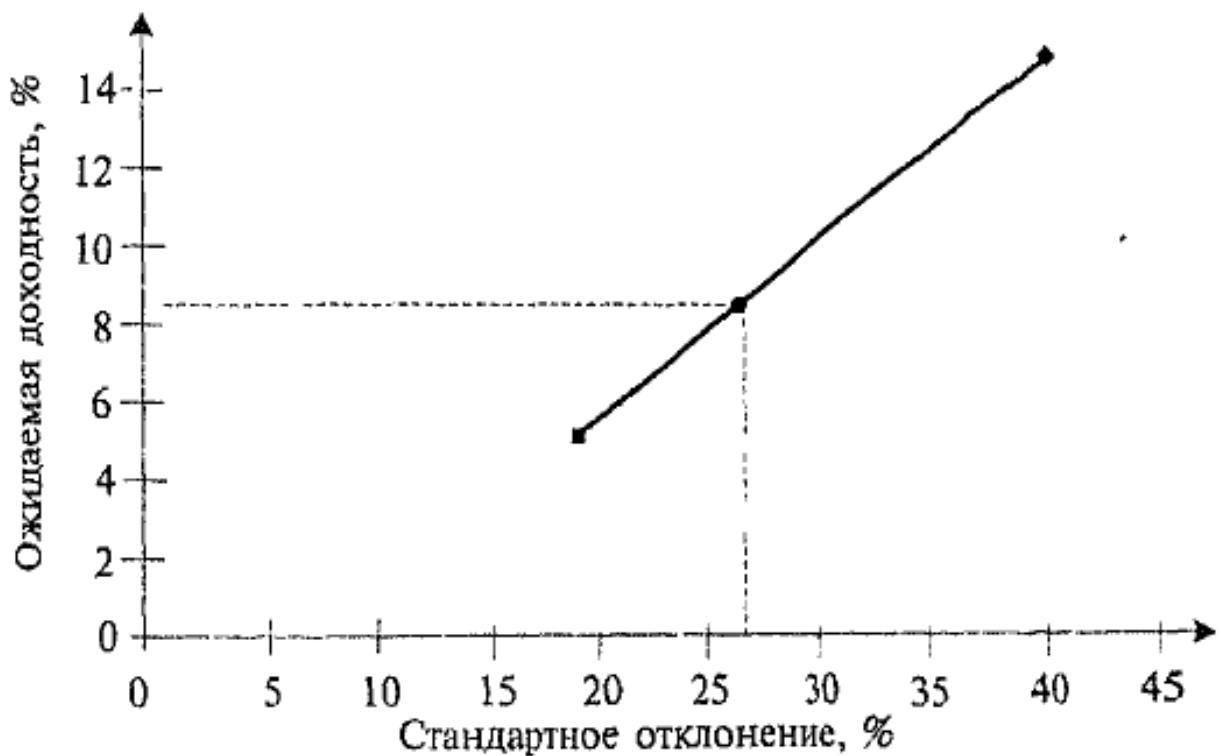


Рис. 10.1. Доходность и риск портфеля *AB* при $\rho_{AB} = 1$

2. При $\rho = 0$ (независимость изменения доходностей активов) риск портфеля из двух активов определяется формулой

$$\sigma_{AB} = \sqrt{X_A^2 \sigma_A^2 + X_B^2 \sigma_B^2 + 2X_A X_B \sigma_A \sigma_B \cdot 0} = \sqrt{X_A^2 \sigma_A^2 + X_B^2 \sigma_B^2}. \quad (10.6)$$

В данном случае риск портфеля уменьшается на последнее слагаемое в (10.4). При этом средняя доходность портфеля остается неизменной.

Для нашего примера риск портфеля при $\rho_{AB} = 0$ составит

$$\sigma_{AB} = \sqrt{0,0355 + 0,0355 \cdot 0} = 0,1886.$$

На рис. 10.2 приведена графическая иллюстрация данного случая. Нетрудно заметить, что риск портфеля AB меньше, чем индивидуальные риски составляющих его активов.

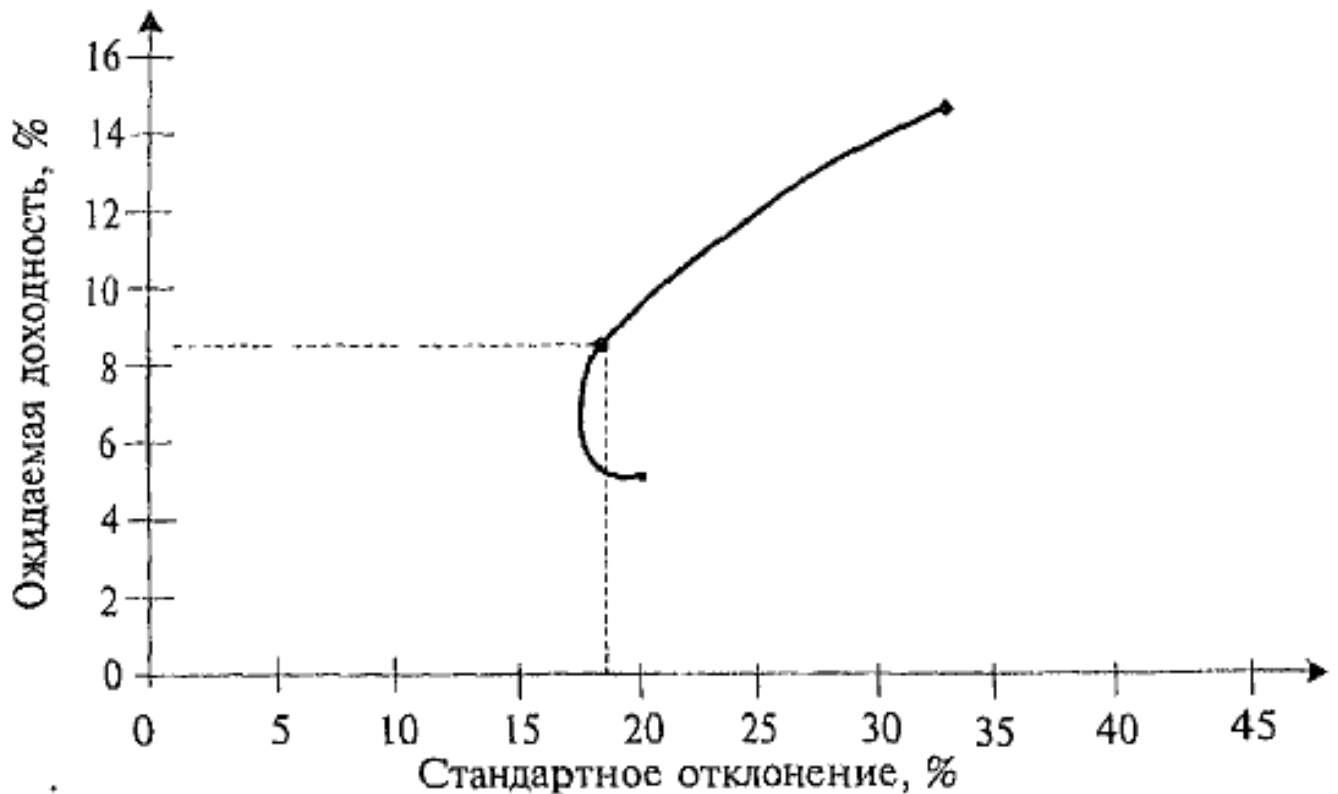


Рис.10.2. Доходность и риск портфеля AB при $\rho_{AB} = 0$

3. При $\rho = -1$ (полная отрицательная корреляция) риск портфеля из двух активов определим по формуле

$$\begin{aligned} \sigma_{AB} &= \sqrt{X_A^2 \sigma_A^2 + X_B^2 \sigma_B^2 + 2X_A X_B \sigma_A \sigma_B \cdot (-1)} = \\ &= \sqrt{(X_A \sigma_A - X_B \sigma_B)^2} = X_A \sigma_A - X_B \sigma_B. \end{aligned} \quad (10.7)$$

В данном случае риски отдельных активов в портфеле уравновешивают друг друга. Более того, при определенной структуре портфеля его риск может быть полностью устранен.

В частности, для нашего примера риск портфеля составит

$$\sigma_{AB} = \sqrt{0,0355 + 0,0355 \cdot (-1)} = 0.$$

На рис. 10.3 приведена графическая иллюстрация данного случая.

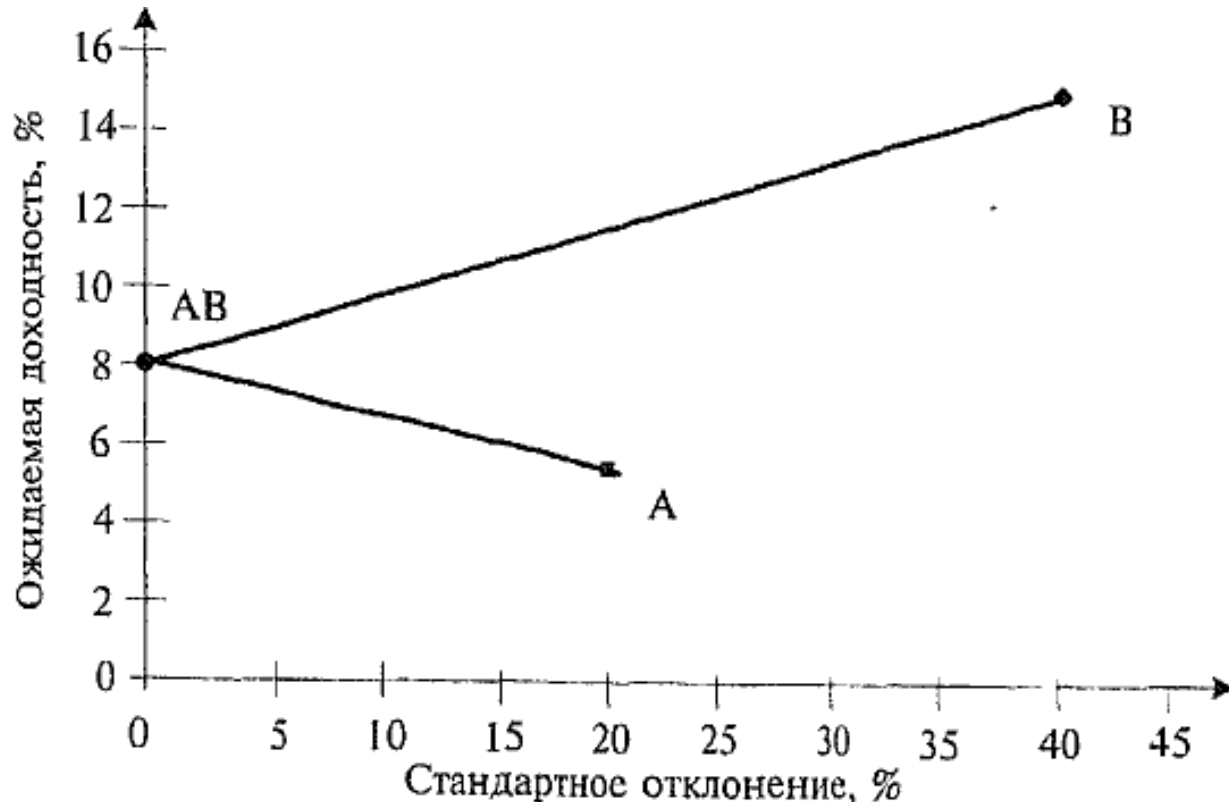


Рис. 10.3. Доходность и риск портфеля AB при $\rho_{AB} = -1$

Для определения структуры портфеля, приводящей к полному устранению риска, выразим долю актива B через актив A . Поскольку общая сумма долей каждого актива в портфеле должна быть равна 1 или 100%, получим: $X_B = (1 - X_A)$. Подставим полученное выражение в (10.7):

$$X_A = \frac{\sigma_B}{\sigma_A + \sigma_B}. \quad (10.8)$$

Для рассматриваемого портфеля доля актива A составит: $0,4 / (0,2 + 0,4) = 0,667$, или $2/3$. Доля второго актива будет равна: $(1 - 0,667) = 0,333$, или $1/3$, что и соответствует условиям примера.

На практике доходность активов, как правило, имеет положительную корреляцию. В общем случае при $0 < \rho < 1$ доля инвестиций в актив A , которая минимизирует риск портфеля из двух активов, определяется по формуле

$$X_A = \frac{\sigma_B^2 - \sigma_B \sigma_A \rho_{AB}}{\sigma_A^2 + \sigma_B^2 - 2\sigma_A \sigma_B \rho_{AB}}; \quad (10.9)$$

$$X_B = 1 - X_A.$$

Полученные результаты позволяют сделать ряд важных выводов:

- при отсутствии полной положительной корреляции между доходностями активов ($\rho < 1$) риск сформированного из них портфеля будет всегда меньше среднего взвешенного рисков отдельных активов;

- при полной отрицательной корреляции между доходностями активов ($\rho = -1$) риск сформированного из них портфеля может быть сведен к нулю;
- если доходности активов сильно коррелированы между собой ($\rho = 1$), формирование портфеля не приводит к снижению риска.

Снижение инвестиционного риска в результате формирования портфеля из различных активов известно как *эффект диверсификации*.

Полученные результаты могут быть обобщены для произвольного количества рисков активов. Формулы для определения ожидаемой доходности и риска портфеля из n активов имеют следующий вид:

$$\overline{R}_\pi = \sum_{i=1}^n X_i \overline{R}_i, \text{ где } \sum_{i=1}^n X_i = 1. \quad (10.10)$$

$$\sigma_\pi = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \sigma_{ij}} = \sqrt{\sum_{i=1}^n X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{\substack{i=1 \\ i \neq j}}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j}. \quad (10.11)$$

Второй способ записи формулы (10.11) наглядно показывает, что портфельный риск состоит из двух слагаемых. Первое слагаемое — это риск, связанный только с изменчивостью (дисперсиями) доходностей отдельных активов. Этот риск называется *несистематическим*, или *уникальным*, присущим отдельным активам или предприятиям.

Примерами несистематических рисков могут служить:

- утрата активов, ключевых поставщиков и клиентов, персонала и т.п.;
- падение спроса или цен на продукцию предприятия;
- неудачная реализация новых проектов;
- неэффективный менеджмент;
- судебные разбирательства, забастовки и т.п.

Второе слагаемое в (10.11) определяет риск, связанный с взаимосвязью (корреляцией или ковариацией) между взаимными изменениями доходностей активов, включенных в портфель. Этому риску в большей или меньшей степени подвержены все хозяйствующие субъекты. Поэтому его называют *систематическим*, или *рыночным*. Основными причинами этого риска могут быть:

- спад или кризис в экономике страны;
- политическая нестабильность;
- резкие изменения в законодательстве, финансовой (налоговой, денежной, бюджетной и т.п.) политике государства;
- инфляция, колебания процентных ставок и др.

Необходимость разделения риска на несистематический и систематический заключается в том, что эти виды риска ведут себя по-разному, когда количество активов, включаемых в портфель, увеличивается.

Предположим, что все активы в портфеле независимы друг от друга (все $\rho_{ij} = 0$) и имеют одинаковые веса ($X_i = 1 / n$). Тогда формула (10.11) примет следующий вид:

$$\sigma_{\pi} = \sqrt{\sum_{i=1}^n X_i^2 \sigma_i^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^n \left(\frac{1}{n}\right)^2 \sigma_i^2} = \frac{1}{n} \sqrt{\sum_{i=1}^n \sigma_i^2}. \quad (10.12)$$

Выражение под корнем в (10.12) представляет суммарный собственный риск активов, образующих портфель. Однако, как следует из (10.12), собственный риск портфеля будет в n раз меньше! Очевидно, что с ростом числа независимых активов в портфеле его собственный риск будет снижаться и в конечном итоге станет несущественным.

Продолжим наш анализ. Пусть теперь портфель состоит из n активов, взятых в равных долях $X_i = 1 / n$, имеющих одинаковые положительные корреляции и дисперсии (т.е. $0 < \rho_{ij} < 1$, $\rho_{ij} = \text{const}$, $\sigma_1 = \sigma_2 \dots = \sigma_n = \text{const}$). Можно показать, что формула (10.11) в этом случае примет следующий вид:

$$\sigma_{\pi} = \sqrt{\sum_{i=1}^n \left(\frac{1}{n}\right)^2 \sigma^2 + \sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^n \left(\frac{1}{n}\right)^2 \rho \sigma^2} = \sqrt{\frac{1}{n^2} \sigma^2 + \rho \sigma^2 \left(1 - \frac{1}{n}\right)}. \quad (10.13)$$

При $n \rightarrow \infty$ первое слагаемое в (10.13) будет стремиться к 0, а второе — к $\rho \sigma^2$.

Таким образом, несмотря на диверсификацию минимальный риск такого портфеля остается равным $\sigma \sqrt{\rho}$. Это говорит о том, что для портфеля из положительно коррелированных активов ($0 < \rho_{ij} < 1$) существует некоторый предел диверсификации и в данном случае полностью устранить риски невозможно.

На основании изложенного можно сделать следующие выводы:

- если доходность активов не является полностью положительно коррелированной ($\rho_{ij} < 1$), то диверсификация портфеля уменьшает его дисперсию (риск) без уменьшения его средней доходности;
- в случае хорошо диверсифицированного портфеля несистематическим риском можно пренебречь, так как он стремится к нулю;
- диверсификация не ведет к устранению систематического риска.

Графическая иллюстрация эффекта диверсификации, а также ее влияние на различные виды риска приведена на рис. 10.4.



Рис. 10.4. Эффект диверсификации

Основы теоретического подхода к анализу и формированию инвестиционного портфеля из рискованных активов, базирующегося на идее диверсификации, были разработаны американским ученым Г. Марковицем (G. Markowitz), которому впоследствии была присуждена Нобелевская премия в области экономики.

Портфельная теория Марковица базируется на ряде допущений, наиболее существенные среди них следующие.

1) инвесторы проводят оценку инвестиционных портфелей, основываясь на ожидаемых доходностях и их стандартных отклонениях или дисперсиях за период владения;

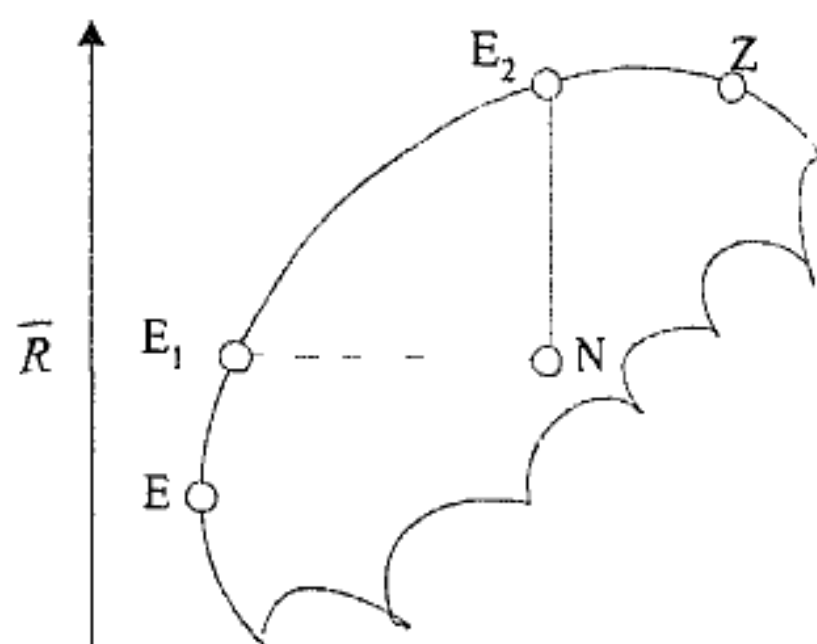
2) инвесторы никогда не бывают пресыщенными; при выборе портфеля они предпочтут тот, который при прочих равных условиях дает наибольшую ожидаемую доходность;

3) инвесторы не расположены к риску, таким образом, при выборе портфеля они предпочтут тот, который при прочих равных условиях связан с меньшим риском (стандартным отклонением).

Из выполнения п. 2 и 3, в частности, следует, что все инвесторы ведут себя рационально¹. Тогда эффективный с точки зрения критерия «риск — доходность» портфель будет выбираться рациональным инвестором из всего множества доступных активов и их комбинаций (портфелей), обеспечивающих максимальную ожидаемую доходность \bar{R}_π для некоторого уровня риска σ_π и минимальный риск σ_π для заданной ожидаемой доходности \bar{R}_π .

¹ Свойство рациональности предполагает выполнение еще ряда условий, которые не рассматриваются здесь в целях упрощения.

Набор портфелей, удовлетворяющий этим условиям, называется *эффективным множеством портфелей*. Множество всех эффективных портфелей в системе координат «риск — доходность» образует так называемую эффективную границу, или границу Марковица. Графическая иллюстрация доступного и эффективного множества портфелей представлена на рис. 10.5.



риска, выраженного дисперсией или стандартным отклонением при заданном уровне доходности, либо максимизацией доходности при заданном уровне риска. В классической постановке Марковица задача формирования оптимального портфеля имеет следующий вид:

$$\sigma_{\pi}^2 = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N X_i X_j \sigma_{ij} \rightarrow \min \quad (10.14)$$

при ограничениях

$$\sum_{i=1}^N \overline{R}_i X_i - \overline{R}_{\pi} = 0; \quad (10.15)$$

$$\sum_{i=1}^N X_i = 1. \quad (10.16)$$

Задача (10.14—10.16) решается методами квадратического программирования. Решение этой задачи требует предварительной оценки N доходностей, N дисперсий и $(N^2 - N) / 2$ ковариаций, т.е. $(N^2 + 3N) / 2$ параметров (например, анализ 20 рисков бумаг потребует оценки 230 параметров). Следует отметить, что в настоящее время с вычислительной точки зрения провести подобную оценку не составляет большого труда, в частности для этих целей можно использовать специальные средства популярного офисного пакета MS Excel.

Подходу Марковица присущи и другие ограничения, связанные с положенными в его основу допущениями. Вместе с тем полученные им результаты положили начало современной теории портфельного инвестирования, дали мощный толчок к дальнейшим исследованиям и в целом сохраняют свою актуальность по нынешний день.

10.3. Модели ценообразования на рынке капиталов.

Как было показано выше, несистематический, или собственный, риск может быть существенно снижен либо полностью устранен путем диверсификации. Однако с помощью диверсификации нельзя устранить систематический риск, отражающий влияние общерыночных факторов. Таким образом, даже хорошо диверсифицированный портфель подвержен систематическим рискам.

Поскольку диверсификация не устраняет систематического риска, рациональные инвесторы согласятся принять его только в

том случае, если он будет компенсироваться более высокой ожидаемой доходностью. При этом возникают вопросы: как должна определяться премия за принятие систематического риска и от каких факторов она зависит?

Основные подходы к решению этой проблемы нашли свое отражение в различных теориях и моделях ценообразования на рынке капиталов.

Наиболее простая и наглядная интерпретация взаимосвязи рискованной инвестиции с ее систематическим риском дана в широко известной и популярной в финансовом мире модели *CAPM* (Capital Assets Price Model — модель оценки финансовых активов), которая была разработана У. Шарпом (W. Sharpe).

□ *Модель CAPM* представляет собой теорию, призванную обосновать премии за риск, на которые согласились бы инвесторы в ситуации рыночного равновесия при условии, что все они обладают равными возможностями, ведут себя рационально, стремятся диверсифицировать свои портфели и при их формировании руководствуются одинаковыми прогнозами относительно ожидаемых доходностей, их вариабельности (стандартных отклонений) и взаимозависимостей (корреляций).

Как и любая другая модель, *CAPM* базируется на ряде допущений, значительно упрощающих реальное положение вещей. В целях простоты изложения мы рассмотрим лишь общие положения модели.

Основная идея модели заключается в том, что при соблюдении сделанных в ней допущений существует только один источник систематического риска, влияющий на доходность. Это *рыночный риск*, т.е. тенденция изменения цен отдельных активов в зависимости от поведения рынка в целом. Таким образом, ожидаемая доходность должна компенсировать рыночный риск инвесторам, владеющим хорошо диверсифицированными портфелями. Однако рынок не вознаграждает инвесторов, принявших риски, которые могут быть устранены с помощью диверсификации.

Отсюда следует, что премия за риск отдельного актива в портфеле не связана с его уникальным (несистематическим) риском. Ее размер должен быть обусловлен вкладом данного актива в общий риск хорошо диверсифицированного портфеля.

Поскольку согласно исходным предпосылкам модели все инвесторы одинаково оценивают риски, доходности и корреляции активов, в конечном итоге они будут включать их в свои портфели в одних и тех же пропорциях. Мы также знаем, что в условиях рыночного равновесия совокупный спрос на отдельный актив должен быть равен его совокупному предложению.

При одновременном выполнении этих двух посылок ситуация экономического равновесия возможна только в том случае, если ак-

тивы в портфелях всех инвесторов представлены в пропорциях, соответствующих занимаемой ими доле рынка.

Таким образом, при соблюдении сделанных допущений портфель рискованных активов любого инвестора независимо от общего объема вложенных в него средств в условиях равновесия спроса и предложения по своей структуре будет точной копией рынка в целом. Поскольку невозможно построить портфель более диверсифицированный, чем рынок в целом, он будет представлять собой эталон диверсификации и содержать только систематический, или рыночный, риск.

Портфель M , включающий все существующие активы и структурно копирующий рынок, называется *рыночным*. Очевидно, что его ожидаемая доходность R_M и риск σ_M будут соответствовать среднерыночным.

В дополнение к сделанным допущениям предположим, что на рынке существует хотя бы один безрисковый актив F , например ценные бумаги, эмитированные государством. Такой актив за период владения обеспечивает получение некоторого гарантированного уровня доходности R_F , при этом его риск по определению равен нулю: $\sigma_F \approx 0$. Соответственно его ковариация с любым другим активом или портфелем также будет равна нулю.

Рассмотрим портфель, построенный путем комбинирования рыночного портфеля M с безрисковым активом F . Пусть доля вложений в рыночный портфель составляет X_M . Тогда доля безрискового актива будет равна $(1 - X_M)$. Определим ожидаемую доходность и риск такого портфеля. Согласно (10.1), доходность портфеля составит

$$\overline{R_\pi} = (1 - X_M)R_F + X_M \overline{R_M} = R_F + X_M (\overline{R_M} - R_F). \quad (10.17)$$

В соответствии с (10.4) определим риск портфеля:

$$\sigma_\pi = \sqrt{(1 - X_M)^2 \sigma_F^2 + X_M^2 \sigma_M^2 + 2(1 - X_M)X_M \rho_{FM} \sigma_F \sigma_M}. \quad (10.18)$$

Однако так как $\sigma_F = 0$, выражение (10.18) примет следующий вид:

$$\sigma_\pi = \sqrt{X_M^2 \sigma_M^2} = X_M \sigma_M. \quad (10.19)$$

Решив это уравнение относительно X_M и подставив результат в (10.17), получим

$$\overline{R_\pi} = R_F + \left[\frac{\overline{R_M} - R_F}{\sigma_M} \right] \sigma_\pi. \quad (10.20)$$

Выражение (10.20) — это уравнение прямой, получившей название *линии рынка капитала* (Capital Market Line — *CML*) с началом в точке с координатами $(0, R_F)$ и проходящей через точку $(\sigma_M, \overline{R_M})$, т.е. местоположение рыночного портфеля (рис. 10.6). Рассмотрим ее свойства более детально.

Возможность проводить операции с безрисковыми активами позволяет инвесторам создавать новые варианты портфелей, сочетающие рискованные и безрисковые вложения. Таким образом, они могут выбирать любые комбинации риска и доходности, находящиеся на прямой *CML*. При этом, как следует из рис. 10.6, все портфели на линии *CML* предпочтительнее портфелей на кривой *EZ* (эффективной границе Марковица на рис. 10.5), за исключением точки *M* (т.е. рыночного портфеля). Следовательно, все точки прямой *CML* представляют собой наилучшие возможные комбинации риска и доходности.

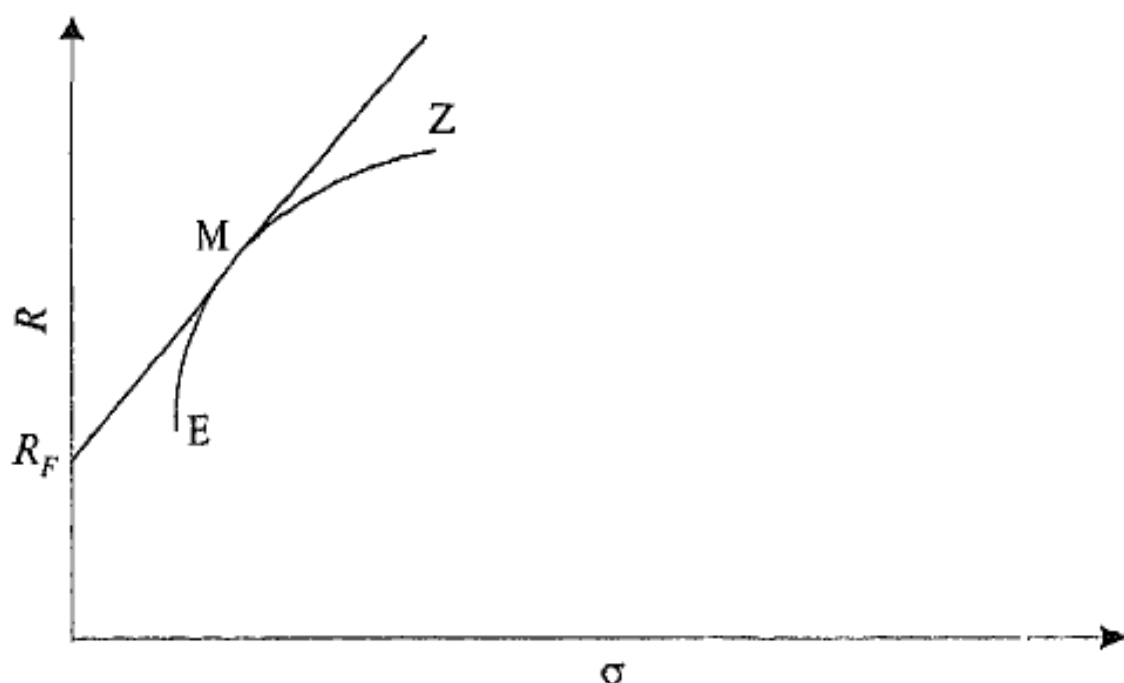


Рис. 10.6. Линия рынка капитала *CML*

Таким образом, наличие безрискового актива приводит к тому, что теперь рациональные инвесторы будут выбирать портфели, лежащие на эффективной линии рынка *CML*. Инвестор, находящийся в точке R_F , вложил свои средства в безрисковые активы. Портфели, попадающие на отрезок $R_F M$, состоят из комбинаций вложений в рискованные и безрисковые активы. Они называются *ссудными* (lending portfolios), поскольку, вкладывая средства в государственные бумаги, инвестор фактически ссужает деньги правительству по безрисковой ставке R_F .

Инвестор, находящийся в точке M , держит в портфеле только рискованные активы и рассчитывает получить доходность R_M при среднерыночном уровне риска σ_M .

При существовании возможности занимать деньги по безрисковой ставке R_F инвесторы могут создавать портфели с доходностью и риском, превышающими среднерыночный уровень, путем вложений одолженных средств в рыночный портфель M . Полученные в результате подобной операции портфели будут располагаться на отрезке прямой SML справа от точки M . Поскольку для их формирования используются заемные средства, такие портфели называются *заемными*, или *рычаговыми* (*borrowing portfolios*).

Итак, новой границей эффективности становится линия SML , описывающая соотношение ожидаемой доходности и совокупного риска для эффективных портфелей, достижимых при наличии безрискового актива

Как следует из (10.20), наклон линии рынка SML определяется выражением в скобках. При этом числитель $(\overline{R_M} - R_F)$ характеризует превышение доходностью рыночного портфеля безрисковой ставки. Другими словами, это *премия за риск* инвестирования в рыночный портфель M , состоящий из рискованных активов. Знаменатель представляет собой *риск рыночного портфеля*. Таким образом, наклон прямой SML показывает премию за «единицу» рыночного риска.

Другими словами, наклон линии рынка определяет требуемую дополнительную доходность на каждую дополнительную единицу рыночного риска, или награду (плату) за риск.

Из сказанного следует, что при сделанных допущениях премия за риск конкретного актива в условиях равновесия также должна быть как-то взаимосвязана с его вкладом в общий рыночный риск.

Можно показать, что для отдельного актива i равновесная взаимосвязь между риском и доходностью в $SAPM$ будет иметь следующий вид:

$$\overline{R_i} = R_F + \left(\frac{\overline{R_M} - R_F}{\sigma_M^2} \right) \sigma_{iM} = R_F + (\overline{R_M} - R_F) \left[\frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} \right], \quad (10.21)$$

где σ_{iM} — ковариация актива i с рыночным портфелем M .

Уравнение (10.21), описывающее прямую с началом в точке $(0, R_F)$ и наклоном $(\overline{R_M} - R_F) / \sigma_M^2$, получило название *рыночной линии*

ценной бумаги *SML* (Security Market Line). Как следует из (10.21), активы с большим значением ковариации с рыночным портфелем должны обеспечивать большую доходность. Нетрудно также заметить, что рисковый актив с $\sigma_{iM} = 0$ будет иметь доходность, равную безрисковой ставке R_F , а рисковый актив с $\sigma_{iM} = 1$ будет иметь доходность рыночного портфеля R_M .

Перепишем формулу (10.21), обозначив $\left[\frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} \right]$ через β

$$\overline{R}_i = R_F + (\overline{R}_M - R_F)\beta_i \quad (10.22)$$

Уравнение (10.22) дает окончательную формулу модели *CAPM* и альтернативный способ задания прямой *SML*. Выражение в квадратных скобках известно как коэффициент, или индекс, β , используемый в *CAPM* в качестве количественной меры риска.

Можно показать, что для рыночного портфеля M

$$\beta_M = \frac{\sigma_M \sigma_M}{\sigma_M^2} = 1. \quad (10.23)$$

Таким образом, $\beta=1$ отражает среднюю степень риска, сложившуюся на рынке ценных бумаг. Если для конкретного актива $\beta > 1$, он является более рисковым по сравнению с рынком, при $\beta < 1$ — менее рисковым. Для безрисковой инвестиции $\beta = 0$.

Одно из важнейших свойств коэффициента β заключается в том, что для портфеля он представляет среднее взвешенное аналогичных коэффициентов входящих в него активов и в качестве весов выступают доли инвестиций в эти активы:

$$\beta_\pi = \sum_{i=1}^N X_i \beta_i. \quad (10.24)$$

Таким образом, задача построения оптимального портфеля существенно упрощается, поскольку значения дисперсий и ковариаций уже учтены в β -коэффициентах отдельных активов.

Основное достоинство *CAPM* заключается в наглядности представления взаимосвязи риска и доходности. Согласно (10.22) доходность рискового актива i равна безрисковой ставке R_F плюс премия за риск. В свою очередь премия за риск равна его цене $(R_M - R_F)$, умноженной на β_i .

Графическая интерпретация взаимосвязи между рыночным риском и доходностью актива, отражаемая *SML*, представлена на рис. 10.7.

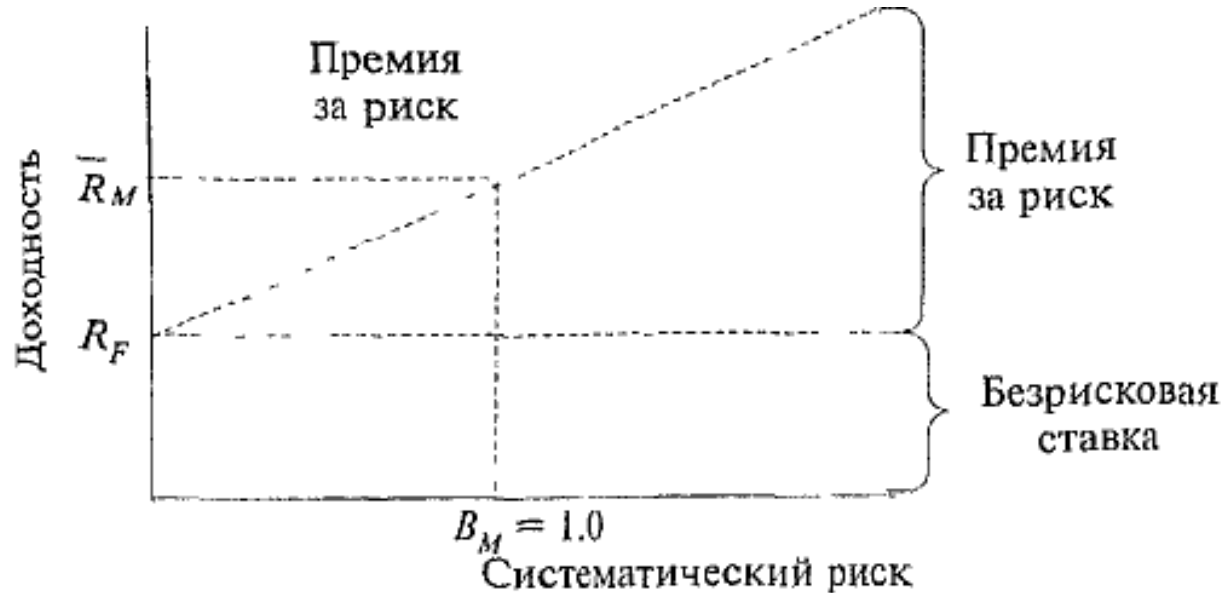


Рис. 10.7. Графическая интерпретация *SML*

Согласно *SAPM* активы с большими значениями рыночного риска (β_i) должны иметь большие ожидаемые доходности. Поскольку собственный риск не связан с β_i , его увеличение не ведет к росту доходности. Инвесторы вознаграждаются за рыночный риск, но их собственный риск не компенсируется рынком.

Несмотря на сильную условность базовых допущений, модель *SAPM* получила широкое распространение в финансовом и инвестиционном менеджменте, а ее автор У. Шарп в 1990 г. был удостоен Нобелевской премии в области экономики. Введенный им коэффициент β стал популярной характеристикой акций в развитых странах, а его вычислением и мониторингом занимаются специализированные агентства.

На практике в качестве риска и доходности рыночного портфеля используются соответствующие показатели для некоторого фондового индекса, например S&P500, DJIA, FTSE, NIKKEY, RTS, ММВБ и т.д.

Результаты тестирования обоснованности теоретических положений *SAPM* на западных и отечественном фондовых рынках можно найти в соответствующей литературе. В дальнейшем были разработаны различные модификации этой модели, более приближенные к реалиям финансового рынка.

При использовании *SAPM* в России проблему представляет сложность определения безрисковой ставки R_F . На практике в ее качестве может быть использована доходность ГКО, ОФЗ, ОВФЗ или евробондов за рассматриваемый период. Подобные ставки публикуются рядом информационных агентств (например, Росбизнесконсалтинг, Финмаркет, АК&М и др.). Еще одна проблема — определение и мониторинг индивидуальных β -коэффициентов акций отечественных предприятий. В настоящее время некото-

рые информационные агентства осуществляют подобные расчеты. Ниже приведены результаты расчета β -коэффициентов для ряда российских акций, опубликованных информационным агентством АК&М.

Таблица 10.2. Коэффициенты β некоторых отечественных предприятий

Ранг	Наименование предприятия	β
1	Сибнефть	1,6802
2	РАО «ЕЭС России»	1,1041
3	ЮКОС НК	1,0992
4	Газпром	1,0946
5	Сургутнефтегаз	1,0654
6	Ростелеком	0,9613
7	Мосэнерго	0,9386
8	ЛУКОЙЛ	0,8096
9	ГМК «Норильский никель»	0,6956
10	АвтоВАЗ	0,6498
11	Татнефть	0,6453
12	Сбербанк России	0,6125
13	«Норильский никель»	0,5801
14	Иркутскэнерго	0,4292

* β рассчитаны ИА АК&М на основе исходных данных за период с 31.01.02 по 31.07.02. Используются данные по компаниям, обыкновенные акции которых имели котировальную цену в базе данных АК&М-List на дату расчета.

Как было показано, модель *SAPM* предполагает, что доходность рискованных активов линейно связана с единственным фактором — доходностью рыночного портфеля.

□ Альтернативный подход, известный как *теория арбитражного ценообразования* (Arbitrage Pricing Theory — *APT*), был предложен С. Россом (S. Ross). Согласно *APT* доходность рискованных активов является линейной функцией различных факторов:

$$\bar{R}_i = R_F + b_{i1}F_1 + \dots + b_{in}F_n + e_i, \quad (10.25)$$

где R_F — ожидаемая доходность актива i при нулевых значениях всех факторов;

b_{ij} — чувствительность актива i к фактору j (факторная нагрузка);

F_j — значение фактора j ;

e_i — случайная величина.

В теории и модели *APT* используется значительно меньше допущений, чем в *SAPM*.

Теория *АРТ* базируется на законе одной цены, который гласит, что на эффективном рынке портфели или активы с одинаковым риском должны иметь одну и ту же цену. В ее основе лежит вполне реалистичное предположение о том, что каждый инвестор стремится увеличить доходность своего портфеля без увеличения риска. Для достижения своих целей инвестор формирует арбитражный портфель, удовлетворяющий следующим условиям:

$$\sum_{i=1}^n P_{i,0} = 0; \quad (10.26)$$

$$\sum_{i=1}^n P_{i,T} > 0; \quad (10.27)$$

$$\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \sigma_{ij} = 0, \quad (10.28)$$

где $P_{i,0}$ — начальная цена актива i в портфеле в момент $t = 0$;

$P_{i,T}$ — цена актива i на момент закрытия позиции (продажи портфеля) в момент $t = T$;

σ_{ij} — ковариация между активом i и активом j .

Условие (10.26) означает, что для формирования арбитражного портфеля не требуется дополнительных ресурсов. Из условия (10.27) следует, что прибыль арбитражного портфеля в момент T должна быть положительна. Наконец, из (10.28) вытекает, что арбитражный портфель не чувствителен к базовым факторам риска, т.е. полностью хеджирован.

Таким образом, поскольку арбитраж представляет собой безрисковый способ получения дохода, инвесторы стремятся использовать любую подобную возможность. Определить, подходит ли актив или некоторый портфель для осуществления арбитража, можно путем анализа базовых факторов F_j , которые влияют на цены P_i . Из (10.25) следует, что активы или портфели с одинаковой чувствительностью к базовым факторам должны иметь одинаковую ожидаемую доходность, иначе появляются возможности для арбитража. Однако как только такие возможности возникают, деятельность инвесторов по реализации арбитража приводит к его исчезновению.

Для однофакторной модели *АРТ* в условиях равновесия все активы должны лежать на прямой с началом в точке с координатами $(0, R_F)$, задаваемой уравнением

$$\overline{R}_i = R_F + (\overline{\lambda}_k - R_F) b_{ik}, \quad (10.29)$$

где $\overline{\lambda}_k$ — ожидаемая доходность портфеля с единичной чувствительностью к k -му фактору и нулевой чувствительностью к прочим.

Графическая интерпретация (10.29) приведена на рис. 10.8.

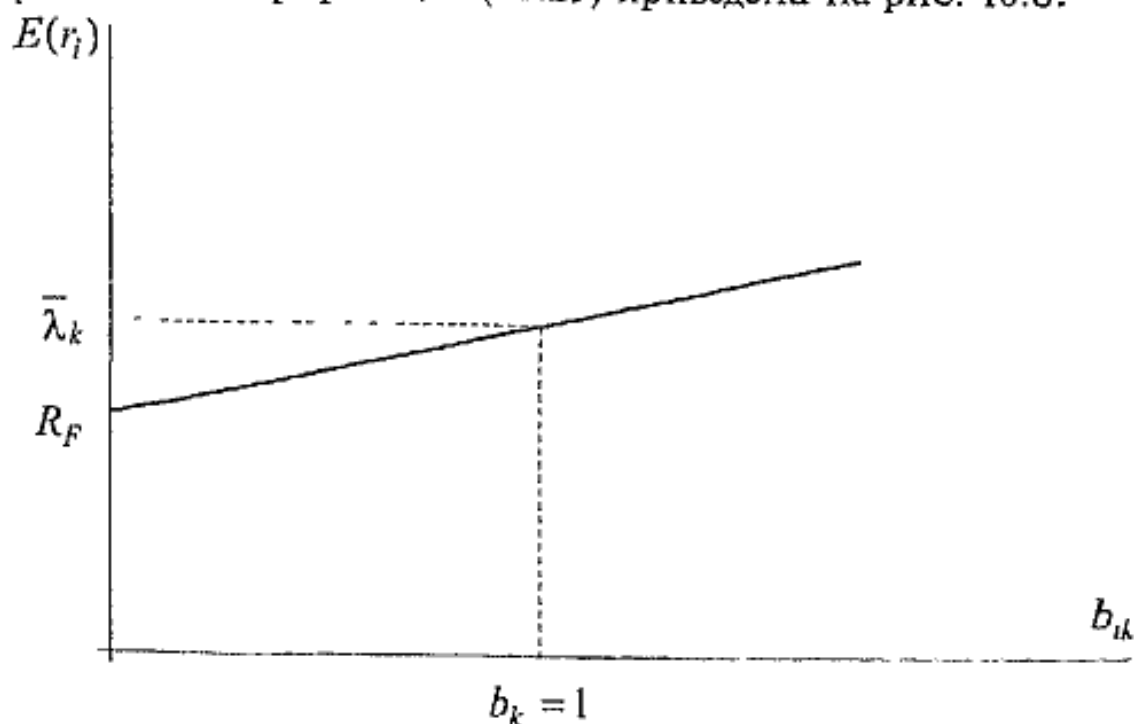


Рис. 10.8. Однофакторная модель *APT* в условиях равновесия

Как следует из приведенного рисунка, если в качестве единственного фактора в (10.29) используется доходность рыночного портфеля, коэффициент b_{ik} аналогичен коэффициенту β в модели *SAPM*, а последняя может рассматриваться как частный случай *APT*.

В целом модель *APT* существенно ближе к реальности, чем *SAPM*. Теория арбитражного ценообразования не требует никаких предположений о предпочтениях инвесторов, а также допускает использование любого числа факторов. Проведенные рядом зарубежных исследователей тестирования *APT* показали, что она более адекватно, чем *SAPM*, описывает процессы ценообразования на рынке капиталов. Имеются также свидетельства об успешном применении различных модификаций *APT* крупными институциональными инвесторами при решении практических задач.

Вместе с тем теория *APT* оставляет открытым вопрос о типах используемых факторов и о значениях факторных нагрузок. Результаты различных исследований в этой области можно найти в соответствующей литературе. В качестве основных факторов могут быть использованы:

- разница между долгосрочными и краткосрочными ставками;
- разница в доходности между надежными (государственными) и рисковыми облигациями;
- масштаб ожидаемой инфляции и др.

В настоящее время проведение аналогичных исследований в целях адаптации *APT* для российских условий затруднительно. Прежде всего это обусловлено высокой зависимостью поведения рынка от политических факторов, отсутствием достоверных статистиче-

ских данных, неразвитостью государственных и частных институтов макропрогнозирования и др. Вместе с тем по мере развития рыночной экономики модель *APT* может быть использована отечественными институциональными инвесторами для управления портфелем рискованных ценных бумаг.

Практикум

1. Дайте определение понятия «портфель», охарактеризуйте его сущность.
2. Какие виды портфелей вы знаете?
3. Сформулируйте основные стратегии портфельного управления.
4. Приведите формулу определения доходности и риска портфеля из двух активов, раскройте содержание ее параметров.
5. Дайте общую характеристику диверсификации. Какие риски можно устранить, сформировав хорошо диверсифицированный портфель?
6. В чем заключается сущность портфельной теории Г. Марковица?
7. Каким условиям должен удовлетворять эффективный портфель? Что такое эффективная граница?
8. Раскройте содержание параметров модели *CAPM*, приведите ее формулировку.
9. Дайте формулировку и постройте график *SML*. В чем различие между *SML* и *CML*?
10. Дайте общую характеристику и формулировку модели *APT*.
11. В чем главное различие между *CAPM* и *APT*? Охарактеризуйте их основные достоинства и недостатки.

11.1. Сущность и назначение финансового анализа

Одно из важнейших условий успешного управления финансами организации — проведение анализа его финансового состояния. *Финансовое состояние организации* характеризуется совокупностью показателей, отражающих процесс формирования и использования его финансовых средств. В рыночной экономике финансовое состояние организации по сути дела отражает конечные результаты его деятельности. Именно конечные результаты деятельности организации интересуют собственников (акционеров) организации, его деловых партнеров, налоговые органы. Все это предопределяет важность проведения анализа финансового состояния экономического субъекта и повышает его роль в экономическом процессе.

Анализ финансового состояния — неременный элемент как финансового менеджмента в организации (на предприятии), так и его экономических взаимоотношений с партнерами, финансово-кредитной системой.

Цели финансового анализа:

- выявление изменений показателей финансового состояния;
- определение факторов, влияющих на финансовое состояние;
- оценка количественных и качественных изменений финансового состояния;
- оценка финансового положения на определенную дату;
- определение тенденций изменения финансового состояния организации.

Группы потребителей, которым необходимы результаты анализа финансового состояния:

- *менеджеры организаций* и в первую очередь *финансовые менеджеры*. Невозможно руководить организацией, принимать хозяйственные решения, не зная его финансового состояния. Для менеджеров важна оценка эффективности принимаемых ими решений, используемых в хозяйственной деятельности ресурсов и полученных финансовых результатов;
- *собственники* (в том числе акционеры). Им важно знать отдачу от вложенных в предприятие средств, прибыльность пред-

приятия, а также уровень экономического риска и вероятность потери своих капиталов;

- *кредиторы и инвесторы*. Их интересует оценка возможности возврата выданных кредитов и возможности предприятия реализовать инвестиционную программу;
- *поставщики*. Для них важна оценка оплаты поставленной продукции, выполненных услуг и работ.

Главная информационная база для проведения анализа финансового состояния — бухгалтерская отчетность. В первую очередь это баланс (ф. № 1), «Отчет о прибылях и убытках» (ф. № 2), «Отчет о движении денежных средств» (ф. № 4), приложение к балансу (ф. № 5).

Одна из важных функций финансового менеджера — консультирование руководства предприятия по финансовым вопросам. Однако такое консультирование немыслимо без тщательного анализа финансовых показателей. Только на основе финансового анализа, выявления сильных и слабых сторон в финансовом состоянии предприятия можно наметить меры по его укреплению или выходу из сложной финансовой ситуации. Именно поэтому каждый финансовый менеджер должен знать технологию проведения финансового анализа предприятия, уметь делать на его основе необходимые выводы, разрабатывать и предлагать руководству предприятия меры по улучшению его финансового состояния.

При проведении аналитической работы финансовый менеджер может как воспользоваться программными средствами, что гораздо эффективнее, так и провести расчеты вручную. Алгоритм, заложенный в основу проведения анализа финансового положения предприятия в том и в другом случае основан на взаимосвязях баланса с другими формами отчетности.

В силу того что большинство аналитических процедур формализованы, финансовый менеджер при их проведении может применить специальное программное обеспечение. В настоящее время разработкой специальных аналитических программ занимается ряд фирм. Анализ финансового состояния предприятия включает этапы:

- 1) предварительной (общей) оценки финансового состояния предприятия и изменений его финансовых показателей за отчетный период;
- 2) анализа платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия;
- 3) анализа кредитоспособности предприятия и ликвидности его баланса;
- 4) анализа оборачиваемости оборотных активов;
- 5) анализа финансовых результатов предприятия;
- 6) анализа потенциального банкротства предприятия.

11.2. Методы и инструментарий финансового анализа

Для проведения анализа финансового состояния предприятия используются определенные методы и инструментарий.

□ Наиболее простой метод — *сравнение*, когда финансовые показатели отчетного периода сравниваются либо с плановыми, либо с показателями за предыдущий период (базисными). При сравнении показателей за разные периоды необходимо добиться их сопоставимости, т.е. показатели следует пересчитать с учетом однородности составных элементов, инфляционных процессов в экономике, методов оценки и др.

□ Следующий метод — *группировки*. Показатели группируются и сводятся в таблицы, что дает возможность проведения аналитических расчетов, выявления тенденций развития отдельных явлений и их взаимосвязи, выявления факторов, влияющих на изменение показателей.

□ Метод *цепных подстановок*, или элиминирования, заключается в замене отдельного отчетного показателя базисным, все остальные показатели остаются неизменными. Этот метод дает возможность определить влияние отдельных факторов на совокупный финансовый показатель.

В качестве инструментария для финансового анализа широко используются *финансовые коэффициенты* — относительные показатели финансового состояния предприятия, которые выражают отношение одних абсолютных финансовых показателей к другим. Финансовые коэффициенты используются:

- для количественной характеристики финансового состояния;
- для сравнения показателей финансового состояния конкретного предприятия с аналогичными показателями других предприятий или среднеотраслевыми показателями;
- для выявления динамики развития показателей и тенденций изменения финансового состояния предприятия;
- для определения нормальных ограничений и критериев различных сторон финансового состояния.

Так, в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации № 498 от 20.05.94 «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий» введена система критериев для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий. К таким критериям относятся коэффициент текущей ликвидности, коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, коэффициент восстановления (утраты) платеже-

способности. Определены их нормальные ограничения — предельные размеры.

Для финансового анализа предприятия применяются определенные алгоритмы и формулы. Основной информационный источник для такого анализа — бухгалтерский баланс. В целях удобства работы, сокращения места и времени для написания формул, применяемых при анализе, целесообразно показатели бухгалтерского баланса и другие финансовые показатели записывать, используя следующие условные обозначения:

Показатели бухгалтерского баланса

I. Внеоборотные активы — A^o

II. Оборотные активы — A^o

Запасы — Z

Дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства и прочие активы — D

Краткосрочные финансовые вложения и денежные средства — B

III. Капитал и резервы — K

IV. Долгосрочные обязательства (долгосрочные кредиты и займы) — P^o

V. Краткосрочные обязательства — P^k

VI. Краткосрочные кредиты и займы — M

Кредиторская задолженность и прочие пассивы — H

Валюта баланса — B

Расчетные финансовые показатели

Величина собственных оборотных средств — E^c

Общая величина основных источников формирования затрат и запасов — E^o

Излишек или недостаток собственных оборотных средств — $\pm E^c$

Излишек или недостаток общей величины основных источников формирования запасов и затрат $\pm E^o$

Источники, ослабляющие финансовую напряженность, — I^o

11.3. Общая оценка финансового состояния организации и изменений ее финансовых показателей за отчетный период

Этот вид финансового анализа предназначен для выявления общей характеристики финансовых показателей предприятия, определения их динамики и отклонений за отчетный период.

Анализ начинается с определения по данным бухгалтерского баланса значений следующих основных финансовых показателей:

- *стоимости имущества предприятия* — выражается величиной показателя итога бухгалтерского баланса;

- *стоимости внеоборотных активов* — выражается итоговой строкой раздела I бухгалтерского баланса;
- *величины оборотных активов* — выражается итоговой строкой раздела II баланса;
- *величины собственных средств* — выражается итоговой строкой раздела IV баланса;
- *величины заемных средств* — выражается суммой показателей баланса, отражающих долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы.

Для проведения анализа изменений основных финансовых показателей рекомендуется составить сравнительный аналитический баланс, в который включаются основные агрегированные показатели бухгалтерского баланса.

Сравнительный аналитический баланс позволяет упростить работу по проведению горизонтального и вертикального анализа основных финансовых показателей предприятия. *Горизонтальный анализ* дает характеристику изменений показателей за отчетный период, а *вертикальный* — характеризует удельный вес показателей в общем итоге (валюте) баланса предприятия. Форма такого баланса показана в табл. 11.1.

Изменения удельных весов величин статей баланса за отчетный период (гр. 7 баланса) рассчитываются по формуле

$$\left(\frac{a_i t_2}{B t_2} - \frac{a_i t_1}{B t_1} \right) \cdot 100,$$

где a_i — статья аналитического баланса;

t_1, t_2 — показатели статьи аналитического баланса соответственно на начало и конец периода.

Изменения статей баланса в процентах к величинам на начало года (гр. 8) рассчитывают по формуле

$$\frac{\Delta a_i}{a_i t_1} \cdot 100, \text{ или } \left(\frac{a_i t_2 - a_i t_1}{a_i t_1} \right) \cdot 100;$$

изменения статей баланса в процентах к изменению итога аналитического баланса (гр. 9) — по формуле

$$\frac{\Delta a_i}{\Delta B} \cdot 100, \text{ или } \left(\frac{a_i t_2 - a_i t_1}{B t_2 - B t_1} \right) \cdot 100.$$

Полученные в гр. 8 и 9 показатели структурных изменений позволяют выявить, за счет каких источников менялись активы предприятия.

В целях углубления анализа финансовых показателей предприятия сравнительные аналитические таблицы могут составляться также для конкретных показателей, например для основных средств, запасов и т.д.

Таблица 11.1. Сравнительный аналитический баланс, млн руб.

Показатель баланса	Абсолютные величины		Удельный вес		Изменения			
	на начало периода	на конец периода	на начало периода	на конец периода	в абсолютных величинах	в удельных весах	в процентах к величине на начало периода	в процентах к изменению итога баланса
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>Актив</i>								
I. Внеоборотные активы	232	237	37,1	37,5	+5	+0,4	+2,1	+83,3
II. Оборотные активы, в том числе	394	95	—	—	—	—	—	—
а) запасы	221	224	35,3	35,4	+3	+0,1	+1,4	+50,0
б) дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства и прочие активы	173	171	27,6	27,1	-2	-0,5	-1,1	-33,3
в) краткосрочные финансовые вложения и денежные средства	17	8	2,7	1,3	-9	-1,4	-5,3	-150,0
г) дебиторская задолженность	154	159	24,6	25,2	+5	+0,6	+3,2	+83,3
Б а л а н с	626	632	100	100	+6	0	+0,9	100
<i>Пассив</i>								
III. Капитал и резервы	314	318	50,2	50,3	+4	+0,1	-1,3	+66,6
IV. Долгосрочные кредиты и займы	98	85	15,7	13,4	-13	-2,3	-13,2	-216,7
V. Краткосрочные кредиты и займы	147	122	23,5	19,3	-25	-4,2	-17,0	-416,6
VI. Кредиторская задолженность и прочие пассивы	58	62	0,9	1,0	+4	+0,1	+0,6	+25,0
Б а л а н с	626	632	100	100	+6	0	+0,9	0

В качестве примера проведения анализа финансового состояния рассмотрим предприятие, показатели сравнительного аналитического баланса которого приведены в табл. 11.1.

Как видим из табл. 11.1, за год стоимость имущества предприятия возросла на 6 млн руб., в том числе в результате увеличения на 83,3% основных средств и на 16,7% оборотных средств. При росте удельного веса в общей стоимости имущества основных средств, а также запасов и затрат снизилась доля денежных средств и прочих активов.

Главными факторами роста имущества предприятия являются увеличение основных средств на 83,3%, запасов и затрат на 50,0%. Увеличение имущества предприятия на 66,6% было обеспечено за счет роста источников собственных средств и на 33,4% было покрыто за счет увеличения обязательств предприятия. При этом доля собственных средств осталась почти без изменений и составила около 50%. За отчетный период в абсолютных и относительных размерах возросли запасы и затраты. В то же время снизились размеры денежных средств и прочих активов, уменьшилась на 0,5% их доля в общих активах предприятия. По сравнению с началом года (на 5,3%) снизились размеры денежных средств и краткосрочных финансовых вложений.

11.4. Анализ платежеспособности и финансовой устойчивости организации

Финансовая устойчивость организации (предприятия) внешне проявляется через его *платежеспособность*. Предприятие считается платежеспособным, если имеющиеся у него денежные средства, краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги, временная финансовая помощь другим предприятиям) и активные расчеты (расчеты с дебиторами) покрывают его краткосрочные обязательства. Платежеспособность предприятия можно выразить в виде следующего неравенства:

$$D \geq M + H.$$

Экономическая сущность финансовой устойчивости предприятия заключается в обеспеченности его запасов и затрат источниками их формирования.

Для анализа финансовой устойчивости необходимо рассчитать такой показатель, как излишек (или недостаток) средств для формирования запасов и затрат, который определяется как разница между размерами источников средств и запасов. Поэтому для анализа прежде всего надо определить размеры источников средств, имеющихся у предприятия для формирования его запасов и затрат.

В целях характеристики источников средств для формирования запасов и затрат используются показатели, отражающие различную степень охвата видов источников. В их числе:

- наличие собственных оборотных средств (E^c), рассчитывается по формуле

$$E^c = K - A^o,$$

- общий размер основных источников формирования запасов и затрат E^o :

$$E^o = E^c + M.$$

На основании перечисленных показателей рассчитываются показатели обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования:

- *излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств ($\pm E^c$):*

$$\pm E^c = E^c - Z;$$

- *излишек (+) или недостаток (-) общего размера основных источников для формирования запасов и затрат ($\pm E^o$):*

$$\pm E^o = E^o - Z.$$

По степени финансовой устойчивости предприятия возможны четыре типа ситуаций:

1. Абсолютная устойчивость — возможна при условии

$$Z < E^c + M.$$

2. Нормальная устойчивость — возможна при условии

$$Z = E^c + M.$$

3. Неустойчивое финансовое состояние связано с нарушением платежеспособности и возникает при условии

$$Z = E^c + M + I^o,$$

где I^o — источники, ослабляющие финансовую напряженность (временно свободные собственные средства, привлеченные средства и прочие заемные средства).

4. Кризисное финансовое состояние:

$$Z > E^c + M.$$

Расчет указанных показателей позволяет выявить финансовую ситуацию, в которой находится предприятие, и получить качественную характеристику его финансового состояния.

Кроме того, для получения количественных характеристик финансовой устойчивости предприятия используются следующие финансовые коэффициенты:

- коэффициент автономии рассчитывается как отношение размера источника собственных средств (капитала) к итогу (валюте) баланса:

$$K_a = K/B.$$

Нормальное ограничение (оптимальное значение) этого коэффициента оценивается на уровне 0,5, т.е. $K_a \geq 0,5$. Коэффициент показывает долю собственных средств в общем объеме ресурсов предприятия. Чем выше эта доля, тем выше финансовая независимость (автономия) предприятия;

- коэффициент финансирования рассчитывается как отношение собственных источников к заемным:

$$K_{\phi} = \frac{K}{\Pi^{\text{д}} + M}.$$

Нормальное ограничение — $K_{\phi} \geq 1$. Коэффициент показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет собственных средств;

- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами рассчитывается как отношение собственных оборотных средств к общим оборотным средствам:

$$K_o = \frac{E^c}{A^o}.$$

Нормальное ограничение — $K_o \geq 0,1$. Коэффициент показывает наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости;

- коэффициент маневренности рассчитывается как отношение собственных оборотных средств к общему капиталу:

$$K_m = \frac{E^c}{K}.$$

Нормальное ограничение — $K_m \geq 0,5$. Коэффициент показывает, какая часть собственных средств вложена в наиболее мобильные активы. Чем выше доля этих средств, тем больше у предприятия возможности для маневрирования своими средствами.

Если у предприятия расчетные коэффициенты ниже, чем предельные ограничения указанных коэффициентов, то это также свидетельствует о его неустойчивом финансовом состоянии.

Анализ финансового состояния предприятия не является самоцелью. Главное его назначение для многих предприятий — выявление факторов и причин, оказавших негативное влияние на финансовое состояние, и на этой основе разработка мер по его улучшению.

Поэтому основная задача финансового менеджера состоит в выявлении таких факторов и подготовке для предприятия вариантов предложений, реализация которых позволит улучшить финансовое положение.

Одно из преимуществ приведенной технологии финансового анализа — поэлементный разрез финансовых показателей, характеризующих степень финансовой устойчивости (абсолютную устойчивость, нормальную устойчивость, неустойчивое, кризисное финансовое состояние).

По сути каждый составной элемент формул, характеризующих финансовое состояние предприятия, оказывает влияние на степень его финансовой устойчивости. Поэтому целесообразно рассмотреть каждый из этих элементов с позиции либо устранения его негативного воздействия, либо усиления его роли в улучшении финансового состояния. Так, для улучшения финансового состояния предприятия надо добиться либо снижения размера запасов и затрат (Z), либо увеличения собственных оборотных средств (E^v) или краткосрочных кредитов (M). Например, для снижения запасов и затрат можно предложить инвентаризацию запасов для выявления в них неликвидных, не нужных предприятию, но отягощающих его баланс; либо разработку мер по снижению потребности в этих запасах и затратах, в том числе за счет снижения материалоемкости, энергоемкости производства, и другие меры.

Для увеличения размера собственных оборотных средств нужно рассмотреть элементы формулы расчета таких средств (капитал, внеоборотные активы) и искать пути увеличения собственных оборотных средств либо за счет роста капитала (увеличение уставного капитала, эмиссии акций и др.), либо за счет снижения внеоборотных активов и др.

Набор таких предложений, полученных от финансового менеджера руководителем предприятия, позволит последнему выбрать наиболее реальный и доступный вариант для решения финансовых проблем.

11.5. Анализ кредитоспособности и ликвидности баланса организации

В процессе взаимоотношений организации с кредитной системой, а также с другими организациями постоянно возникает необходимость в проведении анализа кредитоспособности заемщика. *Кредитоспособность* — это способность предприятия своевременно и полностью рассчитаться по своим долгам. Анализ кредитоспособности проводят как банки, выдающие кредиты, так и предприятия, стремящиеся их получить.



2. *Краткосрочные пассивы* P_2 — краткосрочные кредиты и займы и расчеты по дивидендам:

$$P_2 = \text{стр. 610} + \text{стр. 630}.$$

3. *Долгосрочные пассивы* P_3 — долгосрочные кредиты и займы:

$$P_3 = \text{стр. 590}.$$

4. *Постоянные пассивы* P_4 — строки раздела IV баланса плюс строки 630—660 из раздела VI. В целях сохранения баланса актива и пассива итог этой группы уменьшается на данные строки «Расходы будущих периодов» раздела II актива баланса:

$$P_4 = \text{стр. 490} + \text{стр. 640} + \text{стр. 650} + \text{стр. 660} - \text{стр. 216}.$$

Для определения ликвидности баланса надо сопоставить проведенные расчеты групп активов и групп обязательств. Баланс считается ликвидным при следующих соотношениях групп активов и обязательств:

$$\begin{array}{ll} A_1 \geq P_1; & A_3 \geq P_3; \\ A_2 \geq P_2; & A_4 \leq P_4. \end{array}$$

Сравнение первой и второй групп активов (наиболее ликвидных активов и быстро реализуемых активов) с первыми двумя группами пассивов (наиболее срочные обязательства и краткосрочные пассивы) показывает *текущую ликвидность*, т.е. платежеспособность или неплатежеспособность предприятия в ближайшее к моменту проведения анализа время.

Сравнение же третьей группы активов и пассивов (медленно реализуемых активов с долгосрочными обязательствами) показывает *перспективную ликвидность*, т.е. прогноз платежеспособности предприятия.

Для удобства проведения анализа ликвидности баланса и оформления его результатов составляется таблица анализа ликвидности баланса. Применительно к данным анализируемого нами предприятия в ней представлены следующие показатели (табл. 11.2).

Ликвидность предприятия определяется и с помощью финансовых коэффициентов:

- *коэффициент абсолютной ликвидности* рассчитывается как отношение наиболее ликвидных активов к сумме наиболее срочных обязательств и краткосрочных пассивов (сумма кредиторской задолженности и краткосрочных кредитов):

$$K_{a.l} = \frac{B}{H + M}.$$

Таблица 11.2. Анализ ликвидности баланса (тыс. руб.)

Актив	На начало периода	На конец периода	Пассив	На начало периода	На конец периода	Платежный излишек или недостаток		% к итогу группы пассива	
						на начало периода	на конец периода	на начало периода	на конец периода
1. Наиболее ликвидные активы	17	18	1. Наиболее срочные обязательства	65	113	-48	-95	-73,3	-84,1
2. Быстро реализуемые активы	154	159	2. Краткосрочные пассивы	147	122	+7	+37	-4,8	+30,3
3. Медленно реализуемые активы	220	223	3. Долгосрочные пассивы	98	85	+122	+138	+123,5	+162,4
4. Трудно реализуемые активы	232	237	4. Постоянные пассивы	313	317	-81	-80	-25,9	-25,2
Баланс (стр. 1 + стр. 2 + стр. 3 + стр. 4) ¹	623	637	Баланс (стр. 1 + стр. 2 + стр. 3 + стр. 4)	623	637	x	x	x	x

¹ Баланс уменьшен на сумму расходов будущих периодов

Нормальное ограничение — $K_{ал} \geq 0,2 \div 0,5$. Коэффициент показывает, какая часть текущей задолженности может быть погашена в ближайшее к моменту составления баланса время;

- коэффициент покрытия или текущей ликвидности рассчитывается как отношение всех оборотных средств (за вычетом расходов будущих периодов) к сумме срочных обязательств (сумма кредиторской задолженности и краткосрочных кредитов):

$$K_{тл} = \frac{A^o}{H + M}.$$

Нормальное ограничение — $K_{тл} \geq 2$. Коэффициент показывает, в какой степени текущие активы покрывают краткосрочные обязательства.

Проанализировав ликвидность предприятия, приводимого в качестве примера, можно сделать следующее заключение.

На момент составления баланса его нельзя признать ликвидным, так как одно из соотношений групп активов и пассивов не отвечает условиям абсолютной ликвидности баланса (наиболее ликвидные активы меньше наиболее срочных обязательств).

За отчетный период увеличился платежный недостаток наиболее ликвидных активов. Ожидаемые поступления от дебиторов превысили краткосрочные кредиты. Размер запасов превысил долгосрочные обязательства. Однако несмотря на имеющийся платежный излишек по этим группам, из-за низкой ликвидности запасов он вряд ли может быть направлен на покрытие недостатка средств для погашения наиболее срочных обязательств.

Вместе с тем коэффициенты абсолютной и текущей ликвидности имеют размеры выше нормальных ограничений, что говорит об определенной кредитоспособности.

Коэффициент абсолютной ликвидности за отчетный период несколько вырос, что свидетельствует о сокращении перспективных платежных возможностей предприятия.

В целом же на основе анализов финансовой устойчивости и кредитоспособности предприятия можно сделать вывод, что предприятие находится в неустойчивом состоянии и кредитоспособность его низка. Таким образом, к этому предприятию как к деловому партнеру и заемщику в деловом мире будут относиться с осторожностью.

11.6. Анализ эффективности использования оборотных активов

Важнейшую часть финансовых ресурсов предприятия составляют его оборотные активы: запасы (сырье, материалы, малоценные и

быстро изнашивающиеся предметы, готовая продукция, товары отгруженные, незавершенное производство и др.); денежные средства (средства на текущих и валютных счетах, в кассе и др.); краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги, предоставленные краткосрочные займы и др.); дебиторская задолженность (задолженность покупателей и заказчиков, дочерних и зависимых обществ, учредителей по взносам в уставный капитал, векселя по поручению и др.).

От состояния оборотных активов зависит успешное осуществление производственного цикла предприятия, ибо недостаток оборотных средств парализует производственную деятельность, прерывает производственный цикл и в конечном итоге приводит предприятие к невозможности платить по своим обязательствам и к банкротству.

Большое влияние на состояние оборотных активов оказывает их оборачиваемость. От нее зависит не только размер минимально необходимых для хозяйственной деятельности оборотных средств, но и размер затрат, связанных с владением и хранением запасов, и т.д. В свою очередь это отражается на себестоимости продукции и в конечном итоге на финансовых результатах предприятия. Все это обуславливает необходимость постоянного контроля за оборотными активами и анализа их оборачиваемости.

Анализу подвергаются оборачиваемость оборотных активов предприятия, оборачиваемость дебиторской задолженности и оборачиваемость товарно-материальных запасов. Основное внимание уделяется расчету и анализу изменений скорости оборота оборотных активов (числа оборотов активов за определенный период времени) и периода оборота (срока возвращения предприятию вложенных в хозяйственную деятельность средств).

□ Анализ оборачиваемости оборотных активов проводится на основе расчета следующих показателей.

а)

$$\text{Оборачиваемость оборотных активов (скорость оборота)} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя величина оборотных активов}}$$

Этот показатель характеризует скорость оборота оборотных активов предприятия. Средняя величина активов рассчитывается как среднее арифметическое активов на начало и конец периода, т.е.

$$\text{Средняя величина оборотных активов} = \frac{\text{Активы на начало года} + \text{Активы на конец года}}{2}$$

б)

$$\text{Продолжительность оборота} = \frac{\text{Длительность анализируемого периода}}{\text{Оборачиваемость активов}}$$

в)

$$\text{Привлечение (высвобождение) средств в оборот} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Длительность анализируемого периода}} \left(\begin{array}{l} \text{Период} \\ \text{оборота} \\ \text{отчетного} \\ \text{периода} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Период оборота} \\ \text{предшествующего} \\ \text{года} \end{array} \right)$$

Этот показатель характеризует дополнительное привлечение (высвобождение) средств в оборот, вызванное замедлением (ускорением) оборачиваемости активов.

□ Анализ оборачиваемости дебиторской задолженности. При этом используются следующие показатели.

а)

$$\text{Оборачиваемость дебиторской задолженности} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}}$$

Этот показатель характеризует кратность превышения выручки от реализации над средней дебиторской задолженностью.

б)

$$\text{Период дебиторской задолженности} = \frac{\text{Длительность анализируемого периода}}{\text{Оборачиваемость дебиторской задолженности}}$$

Показатель характеризует сложившийся за период срок расчетов покупателей.

в)

$$\text{Доля дебиторской задолженности в общем объеме оборотных активов} = \frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Оборотные активы}} \cdot 100.$$

Показатель характеризует структуру оборотных активов.

г)

$$\text{Доля сомнительной дебиторской задолженности} = \frac{\text{Сомнительная дебиторская задолженность}}{\text{Дебиторская задолженность}} \cdot 100.$$

□ В анализе оборачиваемости товарно-материальных запасов используются следующие показатели.

а)

$$\text{Оборачиваемость запасов} = \frac{\text{Себестоимость реализованной продукции}}{\text{Средний размер запасов}}$$

Показатель отражает скорость оборота товарно-материальных запасов.

б)

$$\text{Срок хранения запасов} = \frac{\text{Длительность анализируемого периода}}{\text{Оборачиваемость запасов}}$$

Показатель характеризует длительность хранения запасов. Таким образом, набор приведенных выше показателей дает определенную возможность охарактеризовать состояние оборотных активов и их динамичность.

11.7. Анализ финансовых результатов

В условиях рыночных отношений цель предпринимательской деятельности состоит в получении прибыли. Прибыль обеспечивает предприятию возможности самофинансирования, удовлетворения материальных и социальных потребностей собственника капитала и работников предприятия, на основе налога на прибыль обеспечивается формирование бюджетных доходов. Поэтому прибыль — это конечный результат деятельности предприятия. Можно произвести большой объем продукции, однако если она не будет реализована или реализована по цене, не обеспечившей получение прибыли, то предприятие окажется в тяжелом финансовом положении. Следовательно, одна из важнейших составных частей финансового анализа — анализ формирования прибыли.

Анализ прибыли находится в непосредственной связи с порядком ее формирования.

Общая сумма прибыли (балансовая прибыль), полученная предприятием за определенный период, состоит из 1) прибыли (убытка) от реализации продукции, услуг, выполненных работ, 2) прибыли (убытка) от прочей реализации и 3) прибыли (убытка) от внереализационных операций.

1. *Прибыль (убыток) от реализации продукции, услуг, выполненных работ* рассчитывается как разность между суммой выручки от реализации продукции в действующих ценах (без налога на добавленную стоимость и акцизов) и затратами на производство и реализацию продукции, услуг, работ, включаемых в себестоимость.

2. *Прибыль (убыток) от прочей реализации* определяется как разность между рыночной ценой за проданные имущество, материальные ценности, принадлежащие предприятию, и их первоначальной или остаточной стоимостью.

3. *Прибыль (убыток) от внереализационных операций* рассчитывается как разность между доходами и расходами по внереализационным операциям, т.е. доходами и расходами, не связанными с производством продукции, услугами, выполнением работ, продажей имущества.

В состав *доходов от внереализационных операций* входят доходы от финансовых вложений предприятий (в ценные бумаги, предоставленные займы, долевое участие в уставном капитале других предприятий и др.); доходы от сдаваемого в аренду имущества; сальдо полученных и уплаченных штрафов, неустоек; положительные курсовые разницы по валютным счетам и операциям в иностранной валюте; поступления сумм в счет погашения дебиторской задолженности, списанной в прошлые годы в убыток; прибыль прошлых лет, выявленная и поступившая в отчетном году; суммы, поступившие от покупателей по перерасчетам за продукцию, реализованную в прошлом году; проценты, полученные по денежным счетам предприятия в кредитных учреждениях, и др.

В состав *внереализационных расходов* входят недостачи и убытки от потери материальных ценностей и денежных средств, выявленных в результате ревизий и инвентаризаций; отрицательные курсовые разницы по валютным счетам и операциям в иностранной валюте; убытки прошлых лет, выявленные в отчетном году, списание безнадежной дебиторской задолженности; некомпенсируемые потери от стихийных бедствий; затраты по аннулируемым заказам; судебные издержки; затраты на содержание законсервированных производственных мощностей и др.

Полученная предприятием балансовая прибыль распределяется между государством и предприятием. После внесения в федеральный, региональные и местные бюджеты налога на прибыль в распоряжении предприятий остается чистая прибыль, которая направляется в фонды накопления, потребления и резервный.

Исходя из порядка формирования прибыли предприятия ведется ее факторный анализ, цель которого — оценка динамики показателей балансовой и чистой прибыли, выявление степени влияния на финансовые результаты предприятия ряда факторов, в том числе роста (снижения) себестоимости продукции; роста (снижения) объема ее реализации; повышения ее качества и расширения ассортимента; анализ показателей рентабельности; выявление резервов увеличения прибыли и др.

Анализ финансовых результатов предприятия начинается с оценки динамики показателей балансовой и чистой прибыли за отчетный период (табл. 11.3). При этом сравниваются основные финансовые показатели за прошлый и отчетный периоды, рассчитываются отклонения от базовой величины показателя и выясняется, какие показатели оказали наибольшее влияние на балансовую и чистую прибыль.

Таблица 11.3. Показатели балансовой и чистой прибыли, тыс. руб.

Показатель	На начало периода	На конец периода	% к началу периода
Выручка от реализации (без НДС и акцизов)	312	478	153,2
Затраты на производство реализованной продукции	169	196	115,9
Прибыль от реализации продукции	143	282	197,2
Прибыль от прочей реализации	6	8	133,3
Прибыль от внереализационных результатов	12	16	133,3
Балансовая прибыль	161	306	190,0
Чистая прибыль	105	199	189,5

По данным таблицы видно, что балансовая и чистая прибыль предприятия за отчетный период выросли. Увеличение прибыли достигнуто в основном за счет роста выручки от реализации продукции и роста прибыли от реализации продукции.

Затем проводится количественная оценка влияния на изменение прибыли от реализации продукции следующих основных факторов.

1. Влияние на прибыль изменений отпускных цен на реализованную продукцию ($\pm I_1$):

$$\pm I_1 = P_1 - P_2,$$

где P_1 — реализация в отчетном году в ценах отчетного периода;

P_2 — реализация в отчетном году в ценах базисного периода.

2. Влияние на прибыль изменений в объеме продукции ($\pm I_2$):

$$\pm I_2 = P_0 K_1 - P_0,$$

где P_0 — прибыль базисного периода;

K_1 — коэффициент роста объема реализованной продукции.

$$K_1 = C_{1,0} / C_0,$$

где C_0 — себестоимость реализованной продукции базисного периода;

$C_{1,0}$ — себестоимость реализованной продукции за отчетный период в ценах базисного периода.

3. Влияние на прибыль изменений в объеме продукции, обусловленных изменениями в структуре продукции ($\pm I_3$):

$$\pm I_3 = P_0(K_2 - K_1),$$

где K_2 — коэффициент роста объема реализации в оценке по отпускным ценам

$$K_2 = P_{10} / P_0,$$

где P_0 — реализация в базисном периоде;

P_{10} — реализация в отчетном периоде по ценам базисного периода

4. Влияние на прибыль экономии от снижения себестоимости продукции ($\pm I_4$).

$$\pm I_4 = C_{10} - C_1,$$

где C_{10} — себестоимость реализованной продукции за отчетный период в ценах базисного периода;

C_1 — фактическая себестоимость реализованной продукции за отчетный период.

5. Влияние на прибыль изменений себестоимости за счет структурных сдвигов в составе продукции ($\pm I_5$):

$$\pm I_5 = C_0 K_2 - C_{10}.$$

Кроме того, рассчитывается влияние на прибыль изменений цен на материалы, тарифы и услуги ($\pm I_6$).

Сложив показатели влияния на прибыль всех изменений, получим суммарное выражение влияния всех факторов на прибыль от реализации продукции ($\pm I$):

$$\pm I = \sum_{i=1}^n \pm I_i.$$

Рассчитаем размеры влияния на прибыль указанных выше факторов применительно к данным рассматриваемого выше предприятия (табл. 11.4).

Таблица 11.4. Финансовые показатели предприятия, тыс. руб.

Показатель	На начало периода (по базису)	По базису на фактически реализованную продукцию	На конец периода (фактически)	Фактические данные с корректировкой на изменение цен
Выручка от реализации в отпускных ценах предприятия	312	410	478	410
Затраты на производство (полная себестоимость)	169	183	196	182
Прибыль от реализации продукции	143	227	282	228

1. Влияние на прибыль изменений отпускных цен на реализованную продукцию ($\pm I_1$):

$$\pm I_1 = 478 - 410 = +68,0 \text{ млн руб.}$$

2. Влияние на прибыль изменений в объеме продукции ($\pm I_2$).

Рассчитаем коэффициент роста объема реализованной продукции: $K_1 = 183 : 169 = 1,083$,

$$\pm I_2 = 143 \cdot 1,083 - 143 = +11,9 \text{ млн руб.}$$

3. Влияние на прибыль изменений в объеме продукции за счет структурных сдвигов в составе продукции ($\pm I_3$)

Рассчитаем коэффициент роста объема продукции в оценке по отпускным ценам: $K_2 = 410 : 312 = 1,314$,

$$\pm I_3 = 143 \cdot (1,314 - 1,083) = +33,0 \text{ млн руб}$$

4. Влияние на прибыль экономии от снижения себестоимости продукции ($\pm I_4$):

$$\pm I_4 = 183 - 182 = 1,0 \text{ млн руб.}$$

5. Влияние на прибыль изменений себестоимости за счет структурных сдвигов в составе продукции ($\pm I_5$):

$$\pm I_5 = 169 \cdot 1,314 - 183 = +39,0 \text{ млн руб.}$$

6. Влияние изменения отпускных цен на материалы и тарифов ($\pm I_6$). В нашем примере цены на материалы, электроэнергию и тарифы на оплату труда были повышены на 32 млн руб., что привело к снижению на эту сумму прибыли, т.е. $\pm I_6 = -32,0$ млн руб.

Таким образом, влияние всех факторов на сумму прибыли от реализации продукции составило:

$$\pm I_6 = +68,0 + 11,9 + 33,0 + 1,0 + 39,0 + (-32,0) = +120,9 \text{ млн руб.}$$

Важнейшим показателем, отражающим конечные финансовые результаты деятельности предприятия, является **рентабельность**, которая характеризует прибыль, получаемую с каждого рубля средств, вложенных в предприятие или иные финансовые операции.

На составе имущества предприятия, в которое вкладываются капиталы, и проводимых предпринимателем хозяйственных и финансовых операциях основывается система показателей рентабельности.

1.

$$\text{Рентабельность имущества (активов) предприятия} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя стоимость активов (имущества)}} \cdot 100.$$

2.

$$\text{Рентабельность внеоборотных активов} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя стоимость внеоборотных активов}} \cdot 100.$$

3.

$$\text{Рентабельность оборотных активов} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя стоимость оборотных активов}} \cdot 100.$$

4.

$$\text{Рентабельность инвестиций} = \frac{\text{Прибыль до уплаты инвестиций}}{\frac{\text{Валюта баланса} - \text{Размер краткосрочных обязательств}}{\text{Размер}}} \cdot 100.$$

5.

$$\text{Рентабельность собственного капитала} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Стоимость собственного капитала}} \cdot 100.$$

6.

$$\text{Рентабельность заемных средств} = \frac{\text{Плата за пользование кредитом}}{\text{Сумма долгосрочных и краткосрочных кредитов}} \cdot 100.$$

Плата за пользование кредитами включает проценты за пользование кредитами; расходы по уплате процентов, возникающие у предприятия при расчетах с поставщиками; средства, перечисляемые в бюджет за несвоевременную уплату налогов.

7.

$$\text{Рентабельность совокупного используемого капитала (вложений капитала)} = \frac{\text{Плата за пользование кредитом} + \text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя стоимость активов (имущества)}} \cdot 100.$$

8.

$$\text{Рентабельность реализованной продукции} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}} \cdot 100.$$

С помощью перечисленных показателей рентабельности можно проанализировать эффективность использования активов предприятия, т.е. финансовую отдачу от вложенных капиталов.

Практикум

1. Какова роль финансового анализа в деятельности финансового менеджера?
2. Какое предприятие считается платежеспособным?
3. Как проводится анализ кредитоспособности предприятия?
4. Как проводится анализ оборачиваемости оборотных активов предприятия?
5. Как проводится анализ финансовых результатов предприятия?
6. Охарактеризуйте систему показателей рентабельности.

12.1. Роль внутрифирменного финансового планирования

Управлять — значит предвидеть, т.е. прогнозировать, планировать. Поэтому важнейшим элементом предпринимательской хозяйственной деятельности и управления организацией (предприятием) считается планирование, в том числе финансовое.

В рыночной экономике планирование на предприятии — внутрифирменное планирование — не носит элементов директивности. Цель внутрифирменного планирования — обеспечение оптимальных возможностей для успешной хозяйственной деятельности, получение необходимых для этого средств, достижение конкурентоспособности и прибыльности предприятия, а также планирование доходов и расходов предприятия, движения его денежных средств.

Исходя из этих целей внутрифирменное финансовое планирование — это многоплановая работа, состоящая из ряда взаимосвязанных этапов:

- анализа финансовой ситуации и проблем;
- прогнозирования будущих финансовых условий;
- постановки финансовых задач;
- выбора оптимального варианта;
- составления финансового плана;
- корректировки, увязки и конкретизации финансового плана;
- выполнения финансового плана;
- анализа и контроля выполнения плана.

Анализ ситуации и проблем заключается в изучении фактических данных за предыдущий период. Это дает возможность оценить финансовые результаты за прошедшее время и определить проблемы. Основное внимание уделяется таким показателям, как объем реализации, затраты, размер полученной прибыли и др.

Прогнозирование будущих условий необходимо для определения внешней и внутренней среды, в которой будет протекать деятельность предприятия. На основе перспективных расчетов производственной деятельности предприятия, а также маркетинговых прогнозов изучения рынка, спроса и других факторов прогнозируются будущие возможные финансовые результаты.

Постановка финансовых задач заключается в определении на планируемый период параметров получения доходов, прибыли,

предельных размеров расходов и основных направлений использования средств.

Выбор оптимального варианта. На основе анализа тенденций и текущего финансового состояния рассматриваются несколько вариантов положений, в которых может оказаться предприятие, и оптимальные варианты развития финансов предприятия.

Составление финансового плана. Составляется финансовый план предприятия в виде баланса его доходов и расходов.

Корректировка, увязка и конкретизация финансового плана состоят в состыковке показателей финансового плана с производственными, коммерческими, инвестиционными, строительными и другими планами и программами в установлении конкретных сроков их достижения. Согласованные показатели финансового плана доводятся до соответствующих подразделений предприятия и конкретных исполнителей.

Выполнение финансового плана. Это процесс текущей производственной, коммерческой и финансовой деятельности предприятия, влияющий на его конечные финансовые результаты.

Анализ и контроль заключаются в определении фактических конечных финансовых результатов деятельности предприятия, сопоставлении с плановыми показателями, выявлении причин и следствий отклонений от плановых показателей, в подготовке мер по устранению негативных явлений.

12.2. Методы финансового планирования

Процесс составления финансового плана предприятия заключается в расчете его показателей. Для этого используются различные способы и приемы расчета: расчетно-аналитический, балансовый, нормативный, метод оптимизации плановых решений, экономико-математическое моделирование.

□ *Расчетно-аналитический метод* — один из наиболее используемых в рыночной экономике методов планирования финансовых показателей. Финансовые показатели рассчитываются на основе анализа достигнутых показателей за прошлый период, индексов их развития и экспертных оценок этого развития в плановом периоде. Изучается связь финансовых показателей с производственными, коммерческими и другими показателями. Расчетно-аналитический метод используется в основном при расчете плановых показателей объема выручки, доходов, прибыли, фондов потребления и накопления предприятия.

□ *Балансовый метод* применяется при планировании распределения полученных финансовых средств. Суть его заключается в по-

строении баланса имеющихся в наличии средств и потребности в их использовании. Баланс при этом имеет следующий вид:

$$O_{II} + П = Р + O_K,$$

где O_{II} — остатки средств на начало года;

$П$ — поступления средств в планируемом периоде;

$Р$ — расходы в планируемом периоде;

O_K — остаток средств на конец планового периода.

□ *Нормативный метод* используется при наличии установленных норм и нормативов, например, норм амортизационных отчислений, налоговых ставок и тарифов взносов в государственные внебюджетные фонды (пенсионный, медицинского страхования и др.), нормативов потребности в оборотных средствах и др.

Нормативы, используемые при финансовом планировании, устанавливаются:

- органами власти и управления на федеральном, региональном, местном уровнях (ставки амортизационных отчислений, налогов, взносов во внебюджетные фонды);
- ведомствами (нормы предельных уровней рентабельности, предельных отчислений в резервные фонды и др.);
- предприятиями (нормы потребности в оборотных средствах, кредиторской задолженности, запасов и сырья, отчислений в ремонтный фонд и др.).

□ *Метод оптимизации плановых решений* состоит в разработке ряда вариантов плановых показателей и выборе из них оптимального. В качестве критериев выбора вариантов показателей для последующего включения их в финансовый план могут быть использованы: минимум приведенных затрат, максимум приведенной прибыли, минимум текущих затрат, максимум прибыли на рубль вложенного капитала, минимум времени на оборот капитала, максимум дохода на рубль вложенного капитала и др.

□ *Экономико-математическое моделирование* используется при прогнозировании финансовых показателей на срок не менее чем пять лет. Экономико-математические модели позволяют найти количественное выражение взаимосвязей между финансовыми показателями и факторами, влияющими на них. Такие модели строятся на функциональной и корреляционной связи. Применение экономико-математических моделей дает возможность быстро рассчитать несколько вариантов показателей и выбрать наиболее оптимальный из них.

К объектам финансового планирования относятся:

- выручка от реализации продукции, услуг и прибыль;
- амортизационные отчисления;
- объем оборотных активов и их прирост;

- ресурсы в капитальном строительстве;
- платежи в бюджет;
- взносы во внебюджетные фонды.

12.3. Финансовый план организации

В ходе составления финансового плана предприятия должны решаться следующие задачи:

- определение основных финансовых показателей предприятия на плановый период;
- увязка финансовых показателей с производственными и коммерческими;
- выявление резервов увеличения доходов и прибыли предприятия;
- определение путей повышения эффективности использования финансовых ресурсов.

Финансовые планы предприятия могут быть перспективными, текущими и оперативными.

Перспективный финансовый план составляется на длительный срок. В нем даются оценки основных финансовых показателей в перспективе.

Текущий финансовый план составляется на год с поквартальной разбивкой. Этот план обеспечивает увязку производственных и финансовых показателей деятельности организаций.

Оперативные финансовые планы включают составление платежного, налогового и кассового плана на месячный срок с декадной разбивкой.

Финансовый план организации составляется в виде баланса его доходов и расходов (табл. 12.1).

Таблица 12.1. Баланс доходов и расходов организации

Наименование показателей	Код стр.	Планируемый период			
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
1	2	3	4	5	6
Выручка от реализации продукции (за минусом НДС и акцизов)	010				
Себестоимость реализованной продукции	020				
Коммерческие расходы	030				
Управленческие расходы	040				
Прибыль (убыток) от реализации (стр. 010 — стр. 020 — стр. 030 — стр. 040)	050				

1	2	3	4	5	6
Проценты к получению	060				
Проценты к уплате	070				
Доходы от участия в других организациях	080				
Прочие операционные доходы	090				
Прочие операционные расходы	100				
Прибыль (убыток) от финансово-хозяйственной деятельности (стр. 050 + стр. 060 – стр. 070 + + стр. 080 + стр. 090 – стр. 100)	110				
Прочие внереализационные доходы	120				
Прочие внереализационные расходы	130				
Прибыль (убыток) планового периода (стр. 110 + стр. 120 – – стр. 130)	140				
Налог на прибыль	150				
Отвлеченные средства	160				
Чистая прибыль (убыток) планируемого периода (стр. 140 – стр. 150 – стр. 160)	170				

12.4. Составление финансовых смет (бюджетирование)

Один из видов финансового планирования — составление ряда смет (бюджетов). В их числе можно отметить:

- смету реализации продукции;
- план производства продукции;
- смету прямых затрат на оплату сырья, материалов;
- смету прямых затрат на оплату труда;
- смету переменных накладных расходов;
- смету административных и коммерческих расходов;
- смету себестоимости продукции;
- отчет о прибылях и убытках;
- кассовый план;
- прогнозный балансовый отчет.

На основе показателей этих смет (бюджетов) составляется общая (главная) финансовая смета (бюджет) предприятия.

Смета реализации продукции — это первоначальный этап финансового планирования. Объем планируемой реализации продукции рассчитывается по формуле

$$O_p = \sum_k K \cdot Ц,$$

где O_p — объем предлагаемой к реализации продукции;
 K — количество единиц продукции, планируемых к реализации;
 $Ц$ — цена единицы продукции.

План производства продукции составляется для определения объема продукции, намечаемой к производству для обеспечения планируемого объема реализации. Объем производства продукции рассчитывается по формуле.

$$O_{пр} = K + M_k - M_n,$$

где $O_{пр}$ — количество единиц продукции, планируемых в производстве;
 K — количество единиц продукции, планируемых к реализации;
 M_k — желательный запас готовой продукции на складе на конец планируемого периода;
 M_n — ожидаемый запас готовой продукции на складе на начало планируемого периода.

Смета прямых затрат на оплату сырья и материалов позволяет определить величину средств, необходимых для закупки сырья и материалов. Расчет ведется на основе следующей формулы:

$$C_{зм} = (O_{пр}П + Z_k - Z_n) \cdot Ц,$$

где $C_{зм}$ — стоимость сырья и материалов;
 $O_{пр}$ — количество единиц продукции, планируемых в производстве;
 $П$ — потребность в сырье и материалах на единицу продукции;
 Z_k — желательный запас сырья и материалов на конец периода;
 Z_n — запас сырья и материалов на начало периода;
 $Ц$ — цена единицы сырья, материала.

Смета прямых затрат на оплату труда составляется для определения фонда заработной платы на основе следующей формулы:

$$C_{зт} = O_{пр} \cdot Ч_e \cdot Р,$$

где $C_{зт}$ — сумма прямых затрат на оплату труда;
 $O_{пр}$ — количество единиц продукции, планируемых в производстве;
 $Ч_e$ — число часов работы, необходимых для изготовления одной единицы изделия;
 $Р$ — стоимость прямых затрат труда за час.

Смета переменных накладных расходов представляет собой перечень накладных расходов. Расчет суммы этих затрат ведется по формуле

$$P_H = \sum C_{np} + P_{пер} + P_{пост} - A - H,$$

- где P_H — накладные расходы;
 $\sum C_{np}$ — общие прямые затраты труда в часах;
 $P_{пер}$ — переменные накладные расходы;
 $P_{пост}$ — постоянные накладные расходы;
 A — амортизационные начисления;
 H — налог на имущество.

Смета административных и коммерческих расходов включает показатели расходов, связанных с управлением предприятием и реализацией продукции. Прежде всего проводится расчет прогнозных переменных административных и коммерческих расходов. Для этого объем предполагаемой реализации продукции умножается на сумму переменных административных и коммерческих расходов на единицу продукции, которые включают такие затраты, как расходы по отгрузке, поставкам продукции, комиссионные агентов по сбыту и др. Прогнозные административные и коммерческие расходы рассчитываются по формуле

$$P_{a,k} = P_{пер} + P_p + P_c + P_z + P_a + H,$$

- где $P_{a,k}$ — прогнозные административные и коммерческие расходы;
 $P_{пер}$ — прогнозные переменные административные и коммерческие расходы;
 P_p — расходы на рекламу;
 P_c — расходы на страхование;
 P_z — расходы на зарплату работникам;
 P_a — расходы на аренду;
 H — уплата налогов.

Смета себестоимости реализованной продукции. Расчет себестоимости продукции ведется по формуле:

$$CC_{рп} = Z_{вх} + C_{зм} - Z_{вых} + C_{зт} + P_{пер} + CC_{вх} - CC_{вых},$$

- где $CC_{рп}$ — себестоимость реализованной продукции;
 $Z_{вх}$ — стоимость входных запасов сырья, материалов незавершенного производства;
 $C_{зм}$ — стоимость сырья и материалов;
 $Z_{вых}$ — стоимость выходных запасов сырья, материалов незавершенного производства;
 $C_{зт}$ — прямые затраты на оплату труда;
 $P_{пер}$ — переменные накладные расходы;
 $CC_{вх}$ — себестоимость входных запасов готовой продукции;
 $CC_{вых}$ — себестоимость выходных запасов готовой продукции.

Отчет о прибылях и убытках ведется для определения прибыли (убытка). Финансовый результат рассчитывается по формуле

$$\Pi_{\text{ч}} = O_{\text{р}} - R_{\text{пер}} - R_{\text{пост}} - R_{\text{проц}} - H_{\text{пр}}$$

- где $\Pi_{\text{ч}}$ — чистая прибыль;
 $O_{\text{р}}$ — объем предполагаемой реализации продукции;
 $R_{\text{пер}}$ — переменные расходы (переменная стоимость реализации + переменные административные и коммерческие расходы);
 $R_{\text{пост}}$ — постоянные расходы (постоянные общезаводские накладные расходы + административные и коммерческие расходы);
 $R_{\text{проц}}$ — расходы на выплату процентов по кредиту;
 $H_{\text{пр}}$ — налог на прибыль.

Кассовый план составляется для прогнозирования денежных потоков и имеет следующую структуру.

1. Раздел денежных поступлений, в который включены:

- кассовый остаток на начало периода;
- денежные поступления от реализации продукции;
- прочие денежные поступления.

2. Раздел выплат — все денежные платежи в прогнозном периоде.

3. Раздел излишка или дефицита денежных средств — разница между денежными поступлениями и платежами.

4. Финансовый раздел, в котором учитываются получение кредитов и выплаты по долговым обязательствам в прогнозном периоде.

Прогнозный балансовый отчет отражает остатки по укрупненным балансовым статьям, которые рассчитываются по следующему алгоритму:

$$\text{статьи актива } V_e = V_6 + T_d - T_k;$$

$$\text{статьи пассивов } V_e = V_6 + T_k - T_d,$$

- где V_e — конечное сальдо (расчетная величина);
 V_6 — начальное сальдо (из отчетности);
 T_d — оборот по дебету (прогнозная оценка);
 T_k — оборот по кредиту (прогнозная оценка).

12.5. Финансовое планирование в составе бизнес-плана

Одним из плановых документов, составляемых на предприятии, является бизнес-план. Составление бизнес-плана преследует две основные цели. Во-первых, он предназначен для внутрифирменного планирования, во-вторых — для обоснования получения денежных средств из внешнего источника, т.е. получения денег под конкретный проект в виде банковских ссуд, бюджетных ассигнований, долевого участия других предприятий в осуществлении проекта.

В разработке бизнес-плана участвуют все структурные подразделения предприятия, финансовый менеджер и руководимые им под-

разделения. Такой план выступает в качестве документа текущего и среднесрочного планирования. Показатели первого документа планируемого года рассчитываются с помесечной разбивкой, последующих лет — с поквартальной. В этом документе отражаются все стороны производственной, коммерческой деятельности предприятия, ее финансовые результаты. Этим предопределяется структура бизнес-плана. Бизнес-план содержит три раздела.

I. Резюме.

II. Основная часть.

III. Стратегия финансирования.

В «Резюме» в краткой форме излагаются основные цели проекта, сумма требуемых для его осуществления финансовых ресурсов, срок окупаемости.

В «Основную часть» включаются следующие подразделы:

- описание вида деятельности;
- описание продукции (услуги);
- оценка отрасли;
- рынок;
- маркетинг;
- план производства;
- организационный план;
- юридический план;
- анализ рисков;
- финансовый план.

Финансовый план — это важнейшая часть бизнес-плана, в которой обобщены и представлены в стоимостном выражении все разделы бизнес-плана. Этот план необходим предпринимателям и инвесторам (кредиторам, акционерам). Предприниматели должны знать источники и размер финансовых ресурсов, необходимых для обеспечения производства, направления использования средств, размеры денежной наличности, промежуточные и конечные финансовые результаты своей деятельности. Инвесторы должны иметь представление о том, насколько экономически эффективно будут использоваться их средства, какова их отдача, каковы прибыль, дивиденды, срок окупаемости и возврата.

Финансовый план бизнес-плана включает ряд разрабатываемых документов:

- 1) прогнозный расчет объема реализации продукции (услуг);
- 2) план доходов и расходов;
- 3) план денежных поступлений и выплат;
- 4) баланс активов и пассивов;
- 5) план по источникам и использованию средств;
- 6) расчет точки достижения самоокупаемости (безубыточности).

1. Прогнозный расчет объема реализации. Этот раздел разрабатывается на основе показателей плана маркетинга, входящего в состав бизнес-плана. Используются также статистические данные, материалы специальных исследований рынка, опросы покупателей, торговых работников, мнения экспертов и т.д.

Репрезентативность социологических материалов, достоверность статистических данных, точность проведенных на их основе расчетов предполагаемых объемов реализации продукции (услуг) составляют основу для получения достоверных расчетов финансовых показателей.

2. План доходов и расходов включает следующие показатели:

- 1) доходы от реализации продукции (услуг);
- 2) себестоимость реализованной продукции;
- 3) прибыль от реализации (стр. 1 — стр. 2);
- 4) общехозяйственные расходы (торговые издержки, представительские расходы, реклама, аренда помещений, заработная плата АУП, коммунальные расходы, страховка и др.);
- 5) прибыль до уплаты налога (стр. 3 — стр. 4);
- 6) налоги;
- 7) прибыль после уплаты налогов (стр. 5 — стр. 6).

Разработка этого документа дает возможность выявить такие важнейшие моменты в деятельности предприятия, как доходность выпуска продукции, ее рентабельность, уровень производственных и непроизводственных издержек, взаимоотношения предприятия с бюджетной системой, объем предполагаемой чистой прибыли и др.

3. План денежных поступлений и выплат (план движения денежных средств). Главная цель этого плана — оценка потребности в денежных средствах для нормального функционирования предприятия, организации, а также проверка синхронности денежных поступлений и выплат, ликвидности предприятия, т.е. наличия на его счете денег, необходимых для погашения финансовых обязательств.

В соответствии с этой целью план содержит следующие показатели:

- 1) наличные деньги (на начало месяца);
- 2) поступление денег (выручка от реализации, поступления по счетам, выписанным при продаже в кредит, полученные ссуды и другие поступления);
- 3) итого поступления наличности;
- 4) общая сумма имеющейся наличности (стр. 1 + стр. 3);
- 5) денежные выплаты (платежи за товары (услуги), заработная плата, плата за рекламу, арендная плата, страховые платежи, выплаты по кредиту, проценты за кредит, налоговые платежи и др.);
- 6) прирост (+), недостаток (–) денежной наличности на конец месяца (стр. 4 — стр. 6).

Как мы уже отметили, план доходов и расходов, а также план денежных поступлений и выплат разрабатываются на ряд лет; при этом составитель использует расчетные прогнозные данные. Не исключено, что в ходе деятельности предприятия экономическая ситуация может измениться. Поэтому, чтобы избежать потерь, в эти планы в ходе их исполнения необходимо вносить уточнения.

Практика свидетельствует, что опытные предприниматели при составлении своих бизнес-планов готовят несколько возможных вариантов развития событий и делают соответствующие вариантные расчеты своих планов. Это дает возможность предпринимателям, во-первых, учесть возможные факторы, влияющие на деятельность предприятия, во-вторых, предусмотреть варианты путей предотвращения негативных влияний этих факторов. Вариантность расчетов и их обоснование требуют также и инвесторы при рассмотрении проектов, прежде чем согласиться на предоставление средств.

4. Баланс активов и пассивов. После составления плана доходов и расходов и плана поступления денежных поступлений и выплат на основе их показателей можно приступить к составлению баланса активов и пассивов предприятия. Он составляется один раз в год. Разность счетов активов и пассивов позволяет определить величину собственного капитала фирмы. Баланс строится по следующей схеме.

Активы

1. Текущие активы (денежная наличность, счета к получению, запасы готовой продукции, сырья, материалов, ценные бумаги и др.).
2. Фиксированные активы (оборудование, амортизация и др.).

Пассивы и собственный капитал предприятия

1. Долгосрочные обязательства.
2. Краткосрочные обязательства (счета к оплате, текущие обязательства по долгосрочным займам).
3. Итого пассивов.
4. Собственный капитал предприятия (активы — пассивы).
5. Итого пассивов и собственного капитала предприятия.

5. План по источникам и использованию средств должен показать источники получения средств и их использования, изменения активов предприятия за определенный период. План дает возможность определить взаимосвязь между источниками средств и оборотным капиталом предприятия. Предприниматели, акционеры и инвесторы могут точнее определить финансовое положение предприятия, оценить эффективность принятой финансовой политики и результаты хозяйственной деятельности.

План по источникам и использованию средств включает следующие показатели.

1. Средства из всех источников, в том числе: ссуды (долгосрочные, краткосрочные); чистая прибыль; амортизация; прочие собственные средства.

2. Использование средств, в том числе: покупка оборудования, сооружений; прирост запасов сырья, материалов; погашение ссуд; покупка ценных бумаг; выплаты дивидендов и др.

3. Прирост оборотного капитала.

6. Расчет точки безубыточности (достижения самоокупаемости). Планируя создание нового предприятия или выпуск новой продукции (услуги), необходимо знать, когда и при каких условиях начнется отдача от вложенных в проект средств. Другими словами, необходимо определить точку безубыточности (самоокупаемости). *Точка безубыточности (самоокупаемости)* — это такое состояние в деятельности предприятия, когда разность между доходами и расходами равна нулю. При этом суммарный объем продаж совпадает с суммой постоянных и переменных издержек предприятия и наступает безубыточность производства.

Точка самоокупаемости рассчитывается по следующей формуле:

$$K = \frac{Z_{\text{пост}}}{C - I_{\text{пер}}},$$

где K — количество произведенной продукции (услуг), при котором достигается безубыточность производства;

$Z_{\text{пост}}$ — сумма постоянных затрат, необходимых для производства продукции (услуг);

C — цена за единицу продукции (услуг);

$I_{\text{пер}}$ — сумма переменных издержек, необходимых для изготовления единицы продукции, оказания единицы услуг.

Объем производства, обеспечивающий безубыточность продукции, рассчитывается на основе данных, прогнозируемых в соответствующих разделах бизнес-плана. Если намечается производство не одного, а нескольких видов продукции (услуг), то совокупный объем производства, обеспечивающий безубыточность, можно рассчитывать по следующей формуле:

$$П = \frac{Z_{\text{пост}}}{(C_1 - I_{\text{пер } 1})K_1 + \dots + (C_n - I_{\text{пер } n})K_n},$$

где $П$ — объем производства продукции;

$Z_{\text{пост}}$ — сумма постоянных затрат;

C_n — цена за единицу каждого вида продукции;

$I_{\text{пер } n}$ — переменные издержки единицы продукции каждого вида;

K_n — доля выручки от реализации каждого вида продукции в общей выручке от реализации всей производимой предприятием продукции (в долях единицы).

В заключительной части финансового раздела бизнес-плана излагается стратегия финансового обеспечения проекта, намечаемого к осуществлению в бизнес-плане. При этом освещаются следующие вопросы:

- размер денежных средств, необходимых для осуществления мероприятия;
- источники получения этих средств (кредиты, паевые взносы акционеров, собственные средства и др.);
- срок окупаемости средств, вложенных инвесторами.

Основным разработчиком финансового плана бизнес-плана и раздела «Стратегия финансирования» является финансовый менеджер предприятия.

Практикум

1. Для каких целей ведется внутрифирменное финансовое планирование?
2. Из каких этапов состоит процесс внутрифирменного финансового планирования?
3. Какие существуют методы финансового планирования?
4. Каков состав показателей финансового плана предприятия?
5. Какова структура финансового плана бизнес-плана?
6. Перечислите показатели плана доходов и расходов, плана денежных поступлений и выплат.
7. Как рассчитывается точка безубыточности?
8. Перечислите сметы, составляемые в процессе бюджетирования.

13.1. Федеральные налоги

Налог на добавленную стоимость (НДС) был предложен в 1954 г. французским экономистом М. Лоре. В Западной Европе он действует с конца 1960-х годов. Тогда его ввели Германия, Дания, Франция, Швеция, Нидерланды, а в начале 70-х — Бельгия, Англия, Италия, Люксембург, Норвегия.

НДС занимает значительное место в системе доходов развитых стран. На его долю приходится в среднем около 14% налоговых поступлений, а среди косвенных налогов его доля составляет от 30 до 50%. (Во Франции — 80%.) Основными причинами роста популярности НДС являются:

- возможность вступления в ЕЭС;
- стремление увеличить государственные доходы за счет налогов на потребление, НДС способен значительно увеличить поступления в бюджет страны по сравнению с другими налогами;
- НДС позволяет оперативно проводить налоговые операции с помощью технических средств и определенной системы документооборота;
- высокая степень нейтральности налога.

Вместе с тем от введения НДС воздержались такие страны, как США, Канада, Япония, Австралия. По мнению экспертов названных стран, НДС приводит к росту цен на товары, работы и услуги на всех стадиях продвижения товаров до конечного потребителя, что вызывает дополнительную инфляцию и снижение совокупного спроса, а эти факторы сдерживают экономическое развитие.

НДС относится к группе косвенных налогов. В Российской Федерации он был введен в действие с 1 января 1992 г. в ходе проведения налоговой реформы. С 2001 г. НДС полностью поступает в федеральный бюджет РФ.

Для бюджета этот налог представляет собой стабильный и регулярный источник доходов, сложный для уклонения плательщика от его уплаты.

Чрезвычайно велико фискальное значение НДС. На протяжении последнего десятилетия НДС удерживает первое место в нало-

говых доходах федерального бюджета РФ. По данным Министерства финансов РФ об исполнении бюджета за 2001 г. поступления от НДС составили 638,9 млрд руб., или 27,2% всех налоговых доходов консолидированного бюджета. В составе доходов федерального бюджета доля НДС за 2001 г. соответственно больше — 43,7%.

С 1 января 2001 г. элементы налогообложения по НДС установлены в гл. 21 второй части Налогового кодекса РФ.

Налогоплательщиками НДС являются организации, индивидуальные предприниматели и лица, признаваемые налогоплательщиками НДС в связи с перемещением товаров через таможенную границу Российской Федерации, которые определяются в соответствии с Таможенным кодексом РФ.

Объектом налогообложения признаются следующие операции.

1. Реализация товаров (работ, услуг) на территории Российской Федерации, в том числе реализация предметов залога и передача товаров (результатов выполненных работ, оказание услуг) по соглашению о предоставлении отступного или новации, а также передача имущественных прав. При реализации товаров (работ, услуг) налоговая база определяется как стоимость этих товаров (работ, услуг) без учета налога с продаж и НДС. При реализации подакцизных товаров и подакцизного минерального сырья в налогооблагаемую базу следует включать акциз. При товарообменных операциях, при реализации на безвозмездной основе и при передаче товаров при оплате труда налоговая база рассчитывается в стоимостном выражении аналогично.

Имеются особенности в определении налоговой базы при реализации имущества, сельскохозяйственной продукции, закупленной у физических лиц, при договорах финансирования под уступку денежного требования или уступки требования (цессии), при комиссионных, агентских и поручительских договорах, при транспортных перевозках и реализации услуг международной связи, а также при продаже предприятия в целом, как имущественного комплекса.

2. Передача на территории Российской Федерации товаров (выполнение работ, оказание услуг) для собственных нужд, расходы на которые не принимаются к вычету (в том числе через амортизационные отчисления) при исчислении налога на прибыль организаций. К таким операциям относятся, например, содержание объектов здравоохранения, домов престарелых и инвалидов, объектов культуры и спорта, оздоровительных лагерей, работы по благоустройству городов и поселков, содержание учебных заведений и профессионально-технических училищ, состоящих на балансе организации.

3. Выполнение строительно-монтажных работ для собственного потребления. Строительно-монтажные работы, выполненные инди-

видуальными предпринимателями на объектах, предназначенных для своего личного потребления, не являются объектом обложения НДС. При выполнении строительно-монтажных работ для собственного потребления налоговая база определяется как стоимость выполненных работ, исчисленная исходя из всех фактических расходов налогоплательщика на их выполнение.

4. Ввоз товаров на таможенную территорию Российской Федерации. При ввозе товаров на таможенную территорию Российской Федерации в налоговую базу следует включать таможенную стоимость ввозимых товаров, подлежащих уплате таможенной пошлины и акциза.

В целях налогообложения НДС в налоговую базу включаются:

- авансовые платежи в счет предстоящих поставок товаров, выполнения работ и оказания услуг за исключением авансов, полученных в счет предстоящих экспортных товаров, длительность изготовления которых превышает шесть месяцев;
- суммы финансовой помощи или иные доходы, связанные с оплатой за реализованные товары (работы, услуги), средства, полученные на пополнение фондов специального назначения;
- проценты по полученным в счет оплаты за реализованные товары (работы, услуги) векселям и облигациям, дисконт по товарному кредиту в части, превышающей ставку рефинансирования Центрального банка РФ;
- суммы страховых выплат по договорам страхования риска, если страхуемые договорные обязательства предусматривают поставку страхователем товаров (работ, услуг), реализация которых признается объектом налогообложения.

С 2001 г. применяются *три ставки НДС*.

1. По ставке 0% налогом облагаются товары, вывезенные в таможенном режиме экспорта, а также работы и услуги, непосредственно связанные с экспортом и импортом товаров.

2. По ставке 10% облагается реализация продовольственных товаров и товаров для детей по наименованиям, изложенным в ст. 164 НК РФ.

3. По ставке 20% облагаются реализации в остальных случаях.

Законодательством определены операции, освобождаемые от обложения НДС.

При исчислении НДС, подлежащего внесению в бюджет, учитываются налоговые вычеты. Налогоплательщик имеет право уменьшить общую сумму налога на суммы налога, предъявленные ему и уплаченные им при приобретении товаров (работ, услуг) на территории Российской Федерации для осуществления производственной деятельности. Также к уменьшению принимаются суммы налога по товарам, приобретенным для перепрода-

жи, налога, уплаченного налоговыми агентами, налога с сумм авансовых платежей и др.

Действующее законодательство предусматривает четыре случая, в которых НДС включается в стоимость товаров (работ, услуг) — когда эти товары (работы, услуги) приобретаются или ввозятся:

- 1) для использования в операциях, не подлежащих налогообложению;
- 2) для использования в операциях, если местом реализации не признается территория РФ;
- 3) для производства и реализации товаров (работ, услуг), операции по реализации которых не являются объектом налогообложения;
- 4) лицами, которые не являются плательщиками НДС либо пользуются правом на освобождение от обязанностей налогоплательщика НДС.

Налоговый период (в том числе для налоговых агентов) по НДС составляет либо один месяц, либо один квартал. Налоговый период в один квартал устанавливается для налогоплательщиков с ежемесячными в течение квартала суммами выручки без учета налога с продаж и НДС, не превышающими 1 млн руб.

Налог уплачивается по итогам каждого налогового периода исходя из фактической реализации не позднее 20-го числа месяца, следующего за истекшим налоговым периодом. При этом налогоплательщик обязан представить в налоговый орган по месту своего учета налоговую декларацию.

Акцизы представляют собой один из видов косвенных налогов на товары, которые включаются в их цену. Как источник доходов государственного бюджета России акцизы возникли в X—XI вв., когда акцизному обложению впервые стала подвергаться реализация спиртных напитков. На протяжении последующих столетий взимание акцизов с крепких напитков в России получило широкое распространение. В 1817 г. взимание акцизов со спиртного было упорядочено принятием устава о питейном сборе, который определял акцизы с водки и пива и устанавливал объемы объектов обложения. В 1838 г. в перечень подакцизных товаров включили табак, а с 1886 г. надзор за плантациями табака, контроль за его хранением и продажей был возложен на акцизное ведомство. В 1848 г. в России был впервые введен акциз на спички, а с 1887 г. под акцизное обложение попали нефтяные масла.

Значение акцизов в доходах государства неуклонно возрастало, и к началу XX в. они обеспечивали около 70% всех бюджетных доходов. Акцизами облагалась реализация предметов первой необходимости (соли, сахара, чая, спичек и т.д.) и товаров массового потребления (спиртных напитков, табачных изделий, солода).

После Октябрьской революции рост натурализации хозяйственных отношений привел к резкому снижению акцизного обло-

жения. В конце 1918 г. вместо ранее действующих акцизов ввели прямые начисления к ценам товаров, а в феврале 1920 г. взимание акцизов было приостановлено. В период нэпа акцизное обложение восстановили, а доходы из этого источника в отдельные годы достигали 20% всех налоговых доходов государственного бюджета. С укреплением планового хозяйства и административных рычагов воздействия на экономическую деятельность роль акцизов неуклонно снижалась, в конце 1929 г. их объединили с промысловым налогом по текстильным товарам и спирту, а налоговая реформа 1930 г. полностью ликвидировала акцизное обложение. В начале 1990-х годов в связи с происшедшими в России политико-экономическими преобразованиями вновь возникла погрешность в акцизах как источнике доходов государственного бюджета. В настоящее время акцизы устанавливаются, как правило, на высоко-рентабельные товары для изъятия в доход государства полученной производителями сверхприбыли.

Регулирующее значение акцизов существенно выше, чем других косвенных налогов. Распределение акцизов между бюджетами разных уровней устанавливается в Законе РФ «О федеральном бюджете».

Акцизы играют весомую роль в формировании бюджетных доходов. По данным Министерства финансов РФ об исполнении бюджета за 2001 г. поступления от акцизов составили 240,2 млрд руб., или 10,2% всего размера налоговых доходов консолидированного бюджета. В составе доходов федерального бюджета за 2001 г. доля акцизов составила 13,7%. Наибольшие поступления акцизов приходятся на акцизы от реализации природного газа (117,6 млрд руб.). Второе место занимают акцизы от реализации водки и ликероводочных изделий (35,7 млрд руб.).

С 1 января 2001 г. элементы налогообложения по акцизам установлены в гл. 22 Налогового кодекса РФ.

Налогоплательщиками акцизов являются организации и индивидуальные предприниматели, производящие и реализующие подакцизные товары и подакцизное минеральное сырье. Плательщиками акцизов признаются также лица, перемещающие подакцизные товары и подакцизное минеральное сырье через таможенную границу Российской Федерации, определяемые в соответствии с Таможенным кодексом Российской Федерации.

Налогоплательщики, производящие или реализующие нефтепродукты, должны получить в налоговом органе специальное свидетельство о регистрации.

Подакцизными товарами признаются:

- спирт этиловый из всех видов сырья, за исключением спирта коньячного;

- спиртосодержащая продукция с объемной долей этилового спирта более 9%;
- лекарственные средства и препараты, лечебно-профилактические средства, содержащие спирт, не признаются объектом налогообложения, если они внесены в Государственный реестр лекарственных средств и изделий медицинского назначения либо изготовлены аптечными учреждениями и разлиты в емкости в соответствии с требованиями государственных стандартов лекарственных средств. Не облагаются акцизами препараты ветеринарного назначения, внесенные в Государственный реестр ветеринарных препаратов, и разлитые в емкости не более 100 мл;
- парфюмерно-косметическая продукция не подлежит обложению акцизами в том случае, если она разлита в емкости не более 270 мл. Не относятся к подакцизным товарам также спиртосодержащие товары бытовой химии в металлической и аэрозольной упаковке;
- алкогольная продукция (спирт питьевой, водка, ликероводочные изделия, коньяки и другая пищевая продукция с объемной долей этилового спирта более 1,5%);
- пиво;
- табачная продукция;
- автомобили легковые и мотоциклы с мощностью двигателя свыше 112,5 кВт (150 л.с.);
- автомобильный бензин;
- дизельное топливо, моторные масла для дизельных и карбюраторных (инжекторных) двигателей, прямогонный бензин;
- природный газ.

При реализации или передаче произведенных налогоплательщиком подакцизных товаров, в отношении которых установлены специфические ставки (в твердой сумме к физической характеристике объекта), налоговая база определяется как объем реализованных (переданных) подакцизных товаров в натуральном выражении. Сумма акциза будет определена умножением налоговой базы на ставку.

Законодательством РФ предусмотрено освобождение от обложения акцизами некоторых операций:

- передачи подакцизных товаров одним структурным подразделением организации, не являющимся самостоятельным налогоплательщиком, для производства других подакцизных товаров другому такому же структурному подразделению этой организации;
- реализации денатурированного этилового спирта из всех видов сырья в пределах выделенных квот и по специальным разрешениям;

- реализации подакцизных товаров, помещаемых под таможенный режим экспорта за пределы территории РФ;
- реализации спиртосодержащей продукции при наличии заключения уполномоченных федеральных органов исполнительной власти о том, что для ее производства использован только денатурированный спирт.

Таможенные пошлины. Таможенное дело появилось и существует для регулирования комплекса вопросов, связанных с перемещением через границы государств товаров, работ и услуг. С развитием внешнеэкономических связей, ростом товарооборота повышается значение таможенного дела.

Становление таможенного дела в Российской Федерации связано с коренными экономическими преобразованиями в стране, признанием разнообразия форм собственности, резким сокращением использования в хозяйственной сфере административных методов управления и более широким применением экономических методов воздействия на рыночные процессы. Особое значение для таможенного дела имел отказ в 1989 г. от государственной монополии внешней торговли, в результате чего таможенной службе пришлось вести работу не с десятками государственными внешнеторговыми организациями, а со многими тысячами участниками внешнеторговой деятельности, имеющими разные организационно-правовые формы хозяйствования.

Выделение в результате распада СССР российской государственности вызвало необходимость создания российской таможенной службы, таможенной границы, таможенного права. В настоящее время организация таможенного дела регулируется:

- законами Российской Федерации;
- указами Президента Российской Федерации;
- постановлениями Правительства Российской Федерации;
- актами Государственного таможенного комитета;
- совместными актами ГТК и иных центральных органов исполнительной власти.

Основным документом, регламентирующим вопросы таможенного права, является Таможенный кодекс. Он был принят Верховным Советом РФ 18 июня 1993 г. и вступил в силу с 1 января 1994 г. Таможенный кодекс определяет правовые, экономические и организационные вопросы таможенного дела, является самым детальным законодательным актом по вопросам таможенного регулирования, устанавливает права и обязанности участников внешнеэкономической деятельности и таможенных органов.

Исполнительную и распорядительную деятельность в сфере таможенного дела осуществляют таможенные органы. Они составляют единую систему, в которую входят ГТК, региональные таможенные

управления, таможни и таможенные посты. Функции таможенных органов разнообразны и связаны с задачами обеспечения национальных интересов Российской Федерации во внешнеэкономической деятельности и пополнения государственной казны. Исполняя фискальные задачи, таможенные органы организуют взимание таможенных пошлин и налогов, относящихся к товарам, перемещаемым через таможенную границу Российской Федерации, а также иных таможенных платежей, вносят в установленном порядке предложения о ставках и механизме применения таможенных пошлин, организуют систему контроля за правильностью определения таможенной стоимости товаров.

Таможенные пошлины применяются во внешнеэкономической деятельности. Приоритетными задачами, решаемыми в ходе сбора таможенных пошлин, являются:

- обеспечение формирования доходов федерального бюджета;
- защита отечественного товаропроизводителя от иностранной конкуренции;
- рационализация товарной структуры экспорта и импорта;
- создание условий для изменений в структуре производства и потребления;
- обеспечение условий для интеграции в мировую экономику.

Таможенная пошлина представляет собой обязательный платеж налогоплательщика при перемещении товаров через таможенную границу (совершении действий по ввозу товаров на таможенную территорию РФ или их вывозу с нее). Ее уплата является, как правило, условием ввоза товаров на таможенную территорию РФ или вывоза товаров с этой территории.

Таможенные сборы и иные таможенные платежи — это: сборы за таможенное оформление товаров, сборы за хранение товаров, сборы за таможенное сопровождение товаров.

По экономическому содержанию различают ввозные (импортные), вывозные (экспортные) и транзитные таможенные пошлины. Ведущее место в доходах федерального бюджета РФ занимают ввозные пошлины, которые взимаются таможнями при поступлении иностранных товаров на внутренний рынок. Таможенные пошлины поступают исключительно в федеральный бюджет РФ. В 2001 г. в доход федерального бюджета поступило 331,3 млрд руб. таможенных пошлин, или 22,6% всех доходов федерального бюджета.

В зависимости от конкретных условий ввозные пошлины могут иметь вид антидемпинговых, покровительственных (протекционистских), преференциальных, специальных и др.

Антидемпинговые пошлины обеспечивают защиту внутреннего рынка РФ от ввоза товаров по демпинговым ценам (по ценам более

низким, чем на мировом рынке) с тем, чтобы оградить отечественных товаропроизводителей от недобросовестной конкуренции.

Покровительственные (протекционистские) пошлины — это высокие таможенные пошлины на ввозимые товары. Они позволяют защищать промышленность страны от иностранной конкуренции, ставят отечественных производителей в более благоприятные условия, что повышает конкурентоспособность российских товаров на внутреннем рынке. В настоящее время применение протекционистских пошлин регламентируется международными соглашениями.

Преференциальные пошлины представляют собой предпочтительные пошлины, которые устанавливаются государством для создания благоприятного режима прохождения товарных потоков для одного или нескольких государств при импорте всех или отдельных групп товаров, и могут применяться как на взаимной основе, так и в одностороннем порядке. Преференциальные пошлины выражают экономическую политику государства в борьбе за рынки сбыта, источники сырья, сферу приложения капитала.

Специальные пошлины устанавливаются в качестве защитной меры в случае, если на территорию РФ ввозится какой-либо товар в количестве или на условиях, угрожающих национальной экономике, либо как ответная мера на дискриминационные действия иностранных государств в отношении российских товаропроизводителей.

К специфическому типу пошлин следует отнести *сезонные пошлины*. Эти пошлины устанавливаются правительством РФ для оперативного регулирования ввоза отдельных видов товаров на таможенную территорию РФ или их вывоза с этой территории. Перечень товаров, при ввозе или вывозе которых уплачивается сезонная таможенная пошлина, и соответствующие ставки сезонных пошлин должны быть официально опубликованы не позднее чем за 30 дней до начала применения таких пошлин.

Срок действия сезонных таможенных пошлин не может превышать шести месяцев в году. В случае применения сезонных таможенных пошлин ставки таможенных пошлин, предусмотренные таможенным тарифом РФ в отношении товаров, на которые установлены сезонные таможенные пошлины, не применяются.

В мировой практике вывозные таможенные пошлины обычно применяются на ограниченный круг товаров, так как всеобщность их установления будет препятствовать развитию экспорта. Как правило, экспортные пошлины распространяются при вывозе из страны произведений искусства и старины. В то же время в России экспортные пошлины установлены на экспортную продукцию (главным образом на энергоносители) в тех случаях, когда вследствие определенных условий предприятия-экспортеры получают сверхприбыль. Например, экспортеры выигрывают при падении

курса национальной валюты и росте мировых цен на экспортные товары, так как из тех же объемов экспорта они извлекают существенно бóльшую рублевую выручку. В таких условиях государство ввело экспортные таможенные пошлины для изъятия сверхприбыли в доход бюджета.

Транзитные пошлины используются для покрытия издержек по контролю за транзитом иностранных грузов.

Налогоплательщиками таможенной пошлины, таможенных сборов и иных таможенных платежей являются декларанты или иные лица, определяемые ТК РФ.

Таможенные пошлины взимаются при пересечении товаров через границу на основе таможенного тарифа. Таможенный тариф представляет собой систематизированный по группам товаров в соответствии с товарной номенклатурой ВЭД свод ставок таможенных пошлин, применяемых к товарам, перемещаемым через таможенную границу и предъявляемым для таможенного оформления. Таможенный тариф содержит код товара, краткое наименование товара, единицы обложения товаров таможенными пошлинами и ставки пошлин. Ставки таможенных пошлин едины, одинаково применяются к товарам, имеющим одинаковые коды товарной номенклатуры ВЭД, и не подлежат изменению в зависимости от лиц, перемещающих товары через таможенную границу РФ, и видов сделок.

Различают следующие виды ставок таможенных пошлин:

- адвалорные;
- специфические;
- комбинированные, или альтернативные.

Адвалорные ставки устанавливаются в процентах к таможенной стоимости товаров.

Специфические ставки устанавливаются в определенной сумме к количественной или весовой единице измерения товаров.

Комбинированные ставки сочетают элементы двух первых видов. Обычно комбинированные таможенные тарифы содержат несколько типов ставок на один и тот же товар.

Размер таможенных пошлин зависит от таможенной стоимости товара и таможенных тарифов.

Налоговая база таможенных сборов определяется на основе: таможенной стоимости перемещаемых через таможенную границу РФ товаров и транспортных средств — в отношении таможенных сборов за таможенное оформление; массы (массы брутто) в сутки перемещаемых через таможенную границу РФ и хранящихся на таможенном складе товаров — в отношении таможенных сборов за хранение этих товаров; километров пути при таможенном сопровождении товаров — в отношении таможенных сборов за таможенное сопровождение товаров.

Таможенная стоимость товара может быть определена следующими методами:

- 1) по цене сделки с ввозимым товаром;
- 2) по цене сделки с идентичными товарами;
- 3) методом вычитания стоимости;
- 4) методом сложения стоимости;
- 5) резервным методом.

□ В основном таможенная стоимость определяется по ценам сделки с ввозимыми и идентичными товарами. При расчете таможенной стоимости первым методом принимается заявленная декларантом контрактная стоимость товара, рассчитанная на основе контрактной цены, расходов на транспортировку ввозимого товара до таможенного оформления и стоимости упаковки.

□ При определении таможенной стоимости вторым методом за основу принимается цена сделки с идентичным товаром. Если этот товар ввезен одновременно с оцениваемым, но не позднее 90 дней с даты ввоза оцениваемого товара. Под идентичными товарами понимают товары, одинаковые во всех отношениях. Идентичность определяется по стране происхождения, производителю, товарному знаку, качеству, рейтингу фирмы на рынке.

□ При использовании метода вычитания стоимости в качестве основы для определения таможенной стоимости товаров принимается цена единицы товара, по которой наибольшее совокупное количество оцениваемых, идентичных или однородных товаров продается лицам, не являющимся взаимозависимыми с продавцом в то же или приблизительно то же время, когда ввозятся оцениваемые товары.

□ При использовании метода сложения стоимости в качестве основы для определения таможенной стоимости товара принимается цена товаров, рассчитанная путем сложения: себестоимости или стоимости затраченных материалов и издержек, понесенных изготовителем работ (услуг) в связи с производством оцениваемых товаров; суммы прибыли и общих расходов в пределах, соответствующих размеру, который обычно устанавливается производителями в стране-экспортере при продажах для ввоза в РФ товаров такого же класса и вида, что и оцениваемые товары; стоимости или затрат по всем другим источникам расходов.

□ Если таможенная стоимость товаров не может быть определена декларантом в результате последовательного применения названных выше методов определения таможенной стоимости либо если таможенный орган аргументированно считает, что эти методы определения таможенной стоимости не могут быть использованы, таможенная стоимость оцениваемых товаров определяется с учетом обоснованных способов, не противоречащих принципам

обложения. При применении резервного метода таможенный орган предоставляет декларанту имеющуюся в его распоряжении ценовую информацию.

По отдельным видам товаров могут быть установлены таможенные льготы в виде освобождения от уплаты пошлины; снижения таможенного тарифа; установления преференциальных таможенных квот; возврата ранее уплаченной пошлины.

Налог на прибыль организаций. Налогообложение прибыли — это важнейший элемент налоговой политики любого государства. Налог на прибыль является значительным источником формирования доходной части бюджетов разных уровней. В 2001 г. за счет этого источника было сформировано 21,9% доходов консолидированного бюджета. Налог на прибыль представляет собой прямой федеральный регулируемый налог.

С 1 января 2002 г. элементы налогообложения по налогу на прибыль организаций установлены в гл. 25 второй части Налогового кодекса РФ.

Плательщиками налога на прибыль организаций являются:

- российские организации;
- иностранные организации, которые осуществляют предпринимательскую деятельность в РФ через постоянные представительства и получают доходы от источников в Российской Федерации.

Объект налогообложения — прибыль, полученная налогоплательщиком. Для российских организаций такой прибылью признается полученный доход, уменьшенный на сумму расходов, которые определяются в соответствии с гл. 25 НК РФ. Для иностранных организаций, осуществляющих свою деятельность в РФ через постоянные представительства, прибыль рассчитывается как полученный этим представительством доход за вычетом произведенных им расходов.

Доходы квалифицируются на две группы: доходы от реализации товаров (работ, услуг) и имущественных прав и внереализационные доходы.

□ *Доходом от реализации* признается выручка от реализации товаров (работ, услуг), имущества и имущественных прав. При определении выручки из нее исключаются суммы налога с продаж, НДС и акцизов.

Порядок признания доходов зависит от принятого метода их определения. В целях налогообложения прибыли основным методом признания доходов служит метод начисления. В методе начисления доходы признаются в том отчетном (налоговом) периоде, в котором они были получены, независимо от фактической оплаты.

Если в среднем за предыдущие четыре квартала сумма выручки от реализации товаров (работ, услуг) без учета налога с продаж,

НДС и акцизов не превысила 1 млн руб. за каждый квартал, то организация имеет право на определение даты получения дохода по кассовому методу. В кассовом методе датой получения дохода признается день поступления средств на счета в банках и кассу, поступления иного имущества (работ, услуг), а также имущественных прав.

- К *внереализационным доходам*, в частности, относятся доходы:
- от долевого участия в других организациях;
 - от операций по купле-продаже иностранной валюты;
 - в виде штрафных санкций за нарушение договорных обязательств, а также сумм возмещения убытков или ущерба;
 - от сдачи имущества в аренду (субаренду), если они не признаются как доходы от реализации;
 - от предоставления в пользование прав на результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации, если они не признаются как доходы от реализации;
 - в виде процентов, полученных по договорам займа, кредита, банковского счета, банковского вклада, а также по ценным бумагам и другим долговым обязательствам;
 - в виде сумм восстановленных резервов по сомнительным долгам, по гарантийному ремонту и гарантийному обслуживанию, предстоящих расходов на ремонт, на оплату отпусков, на выплату ежегодного вознаграждения за выслугу лет и некоторых других резервов;
 - в виде дохода прошлых лет, выявленного в отчетном (налоговом) периоде.

При определении расходов, связанных с получением дохода, в зависимости от их характера они группируются на расходы, связанные с производством и реализацией, и на внереализационные расходы.

□ *Расходы, связанные с производством и реализацией, подразделяются на*

- 1) материальные;
- 2) расходы на оплату труда;
- 3) суммы начисленной амортизации;
- 4) прочие расходы.

Расходами признаются обоснованные и документально подтвержденные затраты, осуществленные налогоплательщиком. Под обоснованными расходами понимаются экономически оправданные затраты, оценка которых выражена в денежной форме. Под документально подтвержденными расходами понимаются затраты, подтвержденные документами, оформленными в соответствии с законодательством РФ. Расходами признаются любые затраты при условии, что они произведены для осуществления деятельности, направленной на получение дохода.

1. Основными видами *материальных расходов* являются следующие затраты налогоплательщика:

- на приобретение сырья и материалов производственного характера;
- на приобретение запасных частей, расходных материалов, комплектующих изделий и полуфабрикатов производственного назначения;
- на приобретение технологического топлива, воды и энергии;
- на приобретение работ и услуг производственного характера;
- расходы, связанные с содержанием и эксплуатацией фондов природоохранного назначения.

2. Основными видами *расходов на оплату труда* являются следующие затраты налогоплательщика:

- заработная плата;
- начисления стимулирующего и компенсирующего характера;
- надбавки и доплаты, предусмотренные законодательством РФ;
- единовременные вознаграждения.

3. Суммы *начисленной амортизации* зависят от порядка определения амортизируемого имущества и методов начисления амортизации. К амортизируемому имуществу относятся имущество, результаты интеллектуальной деятельности и иные объекты интеллектуальной собственности (нематериальные активы) стоимостью свыше 10 000 руб. со сроком полезного использования свыше 12 мес., которые находятся у налогоплательщика на праве собственности и используются им для извлечения дохода. К амортизируемому имуществу не относятся земля, объекты природопользования, материально-производственные запасы, товары, ценные бумаги, имущество бюджетных и некоммерческих организаций (полученное в качестве целевых поступлений или приобретенное за счет средств целевых поступлений и используемое для некоммерческой деятельности), имущество, приобретенное за счет бюджетных ассигнований, объекты внешнего благоустройства, продуктивный скот и некоторое другое имущество. Из состава амортизируемого имущества исключаются основные средства, переданные (полученные) по договорам в безвозмездное пользование, переведенные на консервацию продолжительностью свыше 3 мес., а также находящиеся на реконструкции и модернизации продолжительностью свыше 12 мес. К нематериальным активам не относятся не давшие положительного результата НИОКР, интеллектуальные и деловые качества работников организации, их квалификация и способность к труду.

4. *Прочие расходы* представляют собой разнохарактерные виды производственных расходов налогоплательщика. В их состав, в частности, входят:

- расходы на ремонт основных средств, которые признаются в размере фактических затрат в том периоде, в котором они были произведены. Налогоплательщик вправе создавать резерв под предстоящие ремонты основных средств. Резерв формируется в течение налогового периода. Сумма отчислений в него равномерно списывается на расходы организации на последний день соответствующего отчетного (налогового) периода;
- расходы на освоение природных ресурсов. Они принимаются для целей налогообложения с 1-го числа месяца, следующего за месяцем, в котором были завершены работы, и включаются в состав прочих расходов равномерно в течение пяти лет, но не более срока эксплуатации. Расходы на поиск и оценку месторождений полезных ископаемых, их разведку, а также расходы на приобретение геологической и иной информации у третьих лиц включаются в состав расходов равномерно в течение 12 мес.;
- расходы на научные исследования и опытно-конструкторские разработки. Для целей налогообложения признаются с 1-го числа месяца следующего за месяцем, в котором были завершены работы, и включаются в состав прочих расходов равномерно в течение трех лет при условии использования разработок и исследований в производстве или при реализации товаров (работ, услуг). Если указанные расходы не дали положительного результата, то к вычету принимается не более 70% затрат;
- расходы на обязательное и добровольное страхование имущества. Включаются в состав прочих расходов в пределах страховых тарифов (по обязательному страхованию) или в размере фактических затрат;
- прочие расходы, связанные с производством и реализацией.

Отдельные виды затрат для целей налогообложения включаются в расходы в пределах установленных норм. В их состав, например, входят:

- суточные расходы при служебных командировках. Нормы суточного и полевого довольствия утверждает правительство РФ;
- компенсация за использование для служебных поездок личных автомобилей. Нормы компенсации утверждает правительство РФ;
- расходы на содержание объектов жилищно-коммунального хозяйства и социальной сферы. Нормы утверждают органы местного самоуправления;
- в некоторых случаях проценты по полученным заемным средствам (при отсутствии долговых обязательств, выданных в том же квартале на сопоставимых условиях, предельная

величина процентов, признаваемых расходом, принимается равной ставке рефинансирования ЦБ РФ, увеличенной в 1,1 раза по рублевым кредитам и на 15% по валютным кредитам);

➤ представительские расходы. Представительские расходы включаются в состав прочих расходов в размере, не превышающем 4% фонда оплаты труда за данный отчетный (налоговый) период.

□ В состав *внереализационных расходов* включаются обоснованные затраты на осуществление деятельности, непосредственно не связанной с производством и реализацией.

Кроме того, организация может уменьшить налогооблагаемую прибыль на суммы отчислений в резерв по сомнительным долгам, резерв по гарантийному ремонту и гарантийному обслуживанию, резерв предстоящих расходов на оплату отпусков, резерв на выплату ежегодного вознаграждения за выслугу лет.

При *реализации имущества* налогоплательщик вправе уменьшить доходы от таких операций на остаточную стоимость амортизируемого имущества (для амортизируемого имущества), на цену приобретения этого имущества (при реализации прочего имущества), на стоимость приобретенных товаров (при реализации покупных товаров). Кроме того, сумма доходов от реализации имущества может быть дополнительно уменьшена на расходы по хранению, обслуживанию и транспортировке реализуемого имущества.

В методе начисления расходы признаются в том отчетном (налоговом) периоде, в котором они возникли исходя из договорных условий по сделкам с конкретным сроком исполнения и принципа равномерного и пропорционального формирования доходов и расходов по сделкам, длящимся более одного отчетного (налогового) периода. Если налогоплательщик определяет расходы методом начисления, то они подразделяются на прямые и косвенные.

К прямым расходам относятся:

- затраты на приобретение сырья и материалов, используемых в производстве товаров или образующих их основу либо являющихся необходимым компонентом при производстве товаров (выполнении работ, оказании услуг);
- затраты на приобретение комплектующих изделий, подвергшихся монтажу, и полуфабрикатов, подвергшихся дополнительной обработке у налогоплательщика;
- расходы на оплату труда и ЕСН производственного персонала;
- амортизационные отчисления по основным средствам, непосредственно используемым при производстве товаров, работ, услуг.

Все *другие расходы* признаются *косвенными*.

Косвенные расходы на производство и реализацию, осуществленные в отчетном (налоговом) периоде, в полном объеме относят-

ся на уменьшение доходов от производства и реализации данного отчетного (налогового) периода.

Сумма прямых расходов относится на уменьшение доходов от производства и реализации частично. Исключаются суммы прямых расходов, распределенных на остатки незавершенного производства, готовой продукции на складе и отгруженной, но не реализованной в отчетном (налоговом) периоде продукции.

В кассовом методе признаются затраты после их фактической оплаты. Расходы по приобретению сырья и материалов учитываются в составе расходов по мере списания их в производство.

Налогоплательщики, получившие в результате хозяйственной деятельности убытки, вправе осуществлять перенос убытка на будущее в течение десяти лет, следующих за тем налоговым периодом, в котором получен этот убыток. При этом совокупная сумма переносимого убытка не может превышать 30% налоговой базы.

Ставки налога на прибыль: в федеральный бюджет РФ — 6%, в бюджеты субъектов РФ — 16%, в местные бюджеты — 2%. Законодательные (представительные) органы власти субъектов РФ вправе снижать для отдельных категорий налогоплательщиков налоговую ставку в части сумм налога, зачисляемых в бюджеты субъектов РФ. При этом указанная ставка не может быть ниже 12%.

Доходы иностранных организаций, не связанные с деятельностью в РФ через постоянное представительство, облагаются по ставке 20%, а от использования, содержания или сдачи в аренду судов, самолетов и других подвижных транспортных средств в связи с осуществлением международных перевозок — по ставке 10%.

По доходам, полученным в виде дивидендов от российских организаций российскими организациями и налоговыми резидентами РФ, применяется ставка налога на прибыль 6%, а дивиденды, полученные от иностранных организаций или иностранными организациями от российских организаций, облагаются по ставке 15%.

Налоговым периодом по налогу на прибыль организации признается календарный год. Отчетным периодом по налогу является первый квартал, полугодие и 9 месяцев календарного года. Отчетными периодами для налогоплательщиков, исчисляющих ежемесячные авансовые платежи исходя из фактически полученной прибыли, признаются месяц, два месяца, три месяца и так далее до окончания календарного года.

Организация вправе перейти на уплату ежемесячных авансовых платежей исходя из фактической прибыли, уведомив об этом налоговый орган не позднее 31 декабря года, предшествующего налоговому периоду. В этом случае суммы авансовых платежей исчисляются нарастающим итогом с начала налогового периода до окончания соответствующего месяца, а сумма авансового платежа должна

быть перечислена в соответствующие бюджеты не позднее 28-го числа месяца, следующего за истекшим месяцем.

Организации, у которых за четыре предыдущих квартала сумма выручки от реализации не превышала в среднем 3 млн руб. за каждый квартал, бюджетные учреждения, некоммерческие организации, иностранные организации, осуществляющие деятельность через постоянные представительства, участники простых товариществ в отношении доходов, полученных от участия в простом товариществе, инвесторы соглашений о разделе продукции, выгодоприобретатели по договорам доверительного управления уплачивают только квартальные авансовые платежи не позднее срока, установленного для подачи налоговой декларации за соответствующий отчетный период.

Порядок уплаты налога на прибыль определяется организацией на календарный год и действует без изменения.

Налог на доходы физических лиц занимает ведущее положение в ряду налогов, уплачиваемых физическими лицами.

Переход России на рыночные экономические отношения обусловил создание к 1992 г. новой налоговой системы, которая состояла более чем из 60 видов налогов и сборов. В частности, Верховным Советом РСФСР был принят Закон от 7 декабря 1991 г. «О подоходном налоге с физических лиц». Этот налог, несмотря на многочисленные изменения, связанные большей частью с налоговыми льготами и ставками, просуществовал в течение 9 лет.

С 2001 г. налог на доходы физических лиц полностью зачисляется в территориальные бюджеты. В 2001 г. в бюджеты разных уровней поступило налога на доходы в размере 255,7 млрд руб., что составило 10,9% в налоговых доходах консолидированного бюджета РФ.

С 1 января 2001 г. элементы налогообложения по налогу на доходы физических лиц установлены в гл. 23 второй части Налогового кодекса РФ. Российский подоходный налог с физических лиц в 2001 г. не просто поменял название, став налогом на доходы физических лиц. Изменилось внутреннее содержание этого налога, в нем появились новые определения и инструменты, учитывающие изменившиеся экономические условия. Однако важнее всего то, что новый налог на доходы физических лиц кардинально изменил многие традиционные подходы к налогообложению, а введенные им правила позволяют считать его теперь одним из самых либеральных в мире.

Плательщики налога — физические лица — налоговые резиденты РФ, а также лица, не являющиеся налоговыми резидентами, но получающие доходы от источников, расположенных на территории РФ.

Объектом налогообложения признаются доходы, полученные резидентами — от всех источников, как на территории РФ, так и за ее пределами, и нерезидентами — от источников в РФ.

Налоговая база определяется как сумма всех доходов, полученных в денежной, натуральной форме или в виде материальной выгоды, уменьшенная на сумму налоговых вычетов.

Налоговая база исчисляется отдельно по каждому виду доходов и каждому источнику выплаты.

Основные доходы налогоплательщиков следующие.

1. Вознаграждение за выполнение трудовых или иных обязанностей, выполненную работу, оказанную услугу. Такое вознаграждение может быть выплачено в денежной или натуральной форме. Доходы, полученные в натуральной форме, пересчитываются в стоимостном выражении по ценам, установленным сторонами сделки на день получения дохода. Налоговая база определяется как стоимость товаров с учетом НДС и акцизов. Доходы в натуральной форме включают: оплату предприятиями в интересах налогоплательщика (полностью или частично) товаров, имущественных прав, коммунальных услуг, отдыха, питания, обучения, оплату труда в натуральной форме, полученные им товары, оказанные услуги или выполненные работы на безвозмездной основе. Сумма налога, исчисленного с оплаты труда в натуральной форме, удерживается с любых денежных средств, выплачиваемых работникам, но удерживаемая сумма налога не может превышать 50% суммы выплаты.

2. Материальная выгода. К доходам в виде материальной выгоды относят доходы, полученные:

- от экономии на процентах за пользование заемными средствами, полученными от организаций и индивидуальных предпринимателей. Налоговая база исчисляется как разница между суммой процентов за пользование заемными средствами в рублях, исчисленной исходя из трех четвертей ставки рефинансирования ЦБ РФ, установленной на дату получения этих средств, и суммой процентов, исчисленных по условиям договора. При валютных займах налоговая база определяется, как превышение суммой процентов за пользование заемными средствами в иностранной валюте, исчисленной исходя из 9% годовых, суммы процентов по условиям договора. Налоговая база определяется налогоплательщиком в день уплаты процентов по полученным заемным средствам, но не реже чем один раз в налоговый период. Налогоплательщик вправе уполномочить организацию, выдавшую заемные средства, на основании нотариально удостоверенной доверенности выполнить за него обязательства, связанные с уплатой налога на доходы по материальной выгоде;

- материальная выгода от приобретения товаров (услуг, работ) в соответствии с гражданско-правовым договором у взаимозависимых лиц по отношению к налогоплательщику. Налоговая база определяется как разница между ценой идентичных или однородных товаров, реализуемых в обычных условиях, и ценой их фактического приобретения;
- материальная выгода, полученная от приобретения ценных бумаг. Налоговая база исчисляется как разница между рыночной стоимостью ценных бумаг и суммой фактических расходов налогоплательщика на их приобретение. Исчисление налога проводится по ставке 13% (для резидентов) или 30% (для нерезидентов), и налог уплачивается при покупке ценных бумаг. Если налог не взыскан, то начисленная сумма налога передается налоговым агентом в налоговый орган на взыскание. Если материальная выгода образовалась от приобретения ценных бумаг от других физических лиц, то налог следует уплатить на основании декларации.

3. Доходы по договорам страхования и договорам негосударственного пенсионного обеспечения. При определении налоговой базы не учитываются доходы, полученные в виде страховых выплат при наступлении соответствующих страховых случаев по договорам обязательного страхования, добровольного долгосрочного страхования (срок не менее 5 лет) жизни и возмещения вреда жизни, здоровью и медицинских расходов, добровольного пенсионного страхования и добровольного пенсионного обеспечения.

4. Доходы в виде процентов, получаемые налогоплательщиками по вкладам в банках, находящихся на территории РФ. Налоговая база возникает, если по рублевым вкладам проценты выплачиваются сверх сумм, рассчитанных исходя из трех четвертей действующей ставки рефинансирования ЦБ РФ, в течение периода, за который начислены указанные проценты; по валютным вкладам свыше 9% годовых.

5. Доходы от долевого участия в организации. Если источником дохода налогоплательщика в виде дивидендов служит российская организация, то она признается налоговым агентом и определяет сумму налога отдельно по каждому налогоплательщику применительно к каждой выплате по ставке 6%. Налогоплательщики, получившие дивиденды от источников за пределами РФ, имеют право уменьшить сумму налога на доходы физических лиц на сумму налога на дивиденды, который налогоплательщик уплатил по месту нахождения дохода. Это правило применяется в том случае, если источник дохода находится в иностранном государстве, с которым Россия заключила договор об избежании двойного налогообложения. Если сумма налога, уплаченная по месту нахо-

ждения источника дохода, превышает сумму налога, исчисленную по российскому законодательству, то полученная разница не подлежит компенсации из бюджета.

При определении налоговой базы налогоплательщики имеют право на получение стандартных, социальных, имущественных и профессиональных налоговых вычетов.

□ *Стандартные налоговые вычеты* предоставляются налогоплательщикам ежемесячно. На стандартные вычеты уменьшаются доходы, облагаемые по ставке 13%.

□ *Социальные налоговые вычеты* уменьшают налоговую базу по доходам, облагаемым по ставке 13% на суммы произведенных в данном налоговом периоде расходов на цели благотворительности, обучения и лечения. Право на получение социальных налоговых вычетов предоставляется налогоплательщику на основании его письменного заявления при подаче им налоговой декларации в налоговые органы по окончании налогового периода.

Предусмотрено три вида социальных налоговых вычетов.

1. Доходы, перечисляемые налогоплательщиком на благотворительные цели в виде денежной помощи организациям науки, культуры, образования, здравоохранения и социального обеспечения, частично или полностью финансируемым из средств соответствующих бюджетов, а также физкультурно-спортивным организациям, образовательным и дошкольным учреждениям на нужды физического воспитания граждан и содержание спортивных команд, а также в сумме пожертвований, перечисляемых религиозным организациям, принимаются к вычету в размере фактически произведенных расходов, но не более 25% дохода, полученного в налоговом периоде.

2. Образовательные вычеты предоставляются налогоплательщику в случае осуществления им затрат на обучение в образовательных учреждениях.

3. Медицинские налоговые вычеты предоставляются налогоплательщику для компенсации части его затрат на оплату услуг по лечению в медицинских учреждениях.

□ *Имущественные налоговые вычеты* предоставляются физическим лицам в двух случаях:

1. При продаже имущества. При продаже жилых домов, квартир, дач, садовых домиков или земельных участков, находившихся в собственности налогоплательщика менее пяти лет, налоговый вычет предоставляется в сумме, полученной от продажи этого имущества, но не более 1 000 000 руб.

При реализации ценных бумаг налогоплательщик вправе уменьшить сумму общего дохода от их реализации на совокупную сумму фактически произведенных им и документально подтвержденных расходов на приобретение указанных ценных бумаг.

Налог с полученного от продажи имущества дохода уплачивается непосредственно налогоплательщиком.

2. При приобретении имущества налоговая база уменьшается:

- на сумму, израсходованную налогоплательщиком на новое строительство или приобретение на территории РФ жилого дома или квартиры, в размере фактически произведенных расходов, но не более 600 000 руб.;
- на сумму затрат, направленных на погашение процентов по ипотечным кредитам, полученным налогоплательщиком в банках РФ и фактически израсходованным им на новое строительство либо приобретение на территории РФ жилого дома или квартиры.

□ *Профессиональные налоговые вычеты* предоставляются налогоплательщикам — налоговым резидентам РФ, как физическим лицам, так и индивидуальным предпринимателям в связи с особенностями их профессиональной деятельности.

Для индивидуальных предпринимателей, зарегистрированных в установленном законодательством порядке без образования юридического лица, нотариусов и лиц, занимающихся частной практикой, профессиональные налоговые вычеты предоставляются в размере суммы фактически произведенных и документально подтвержденных расходов, связанных с получением дохода.

Для лиц, получающих доходы от выполнения работ по договорам гражданско-правового характера, профессиональные налоговые вычеты предоставляются в сумме фактически произведенных ими и документально подтвержденных расходов, непосредственно связанных с выполнением этих работ.

Для лиц, получающих авторские вознаграждения или вознаграждения за создание, издание, исполнение или иное использование произведений науки, литературы и искусства, вознаграждения авторам открытий, изобретений и промышленных образцов, профессиональные налоговые вычеты предоставляются в сумме фактически произведенных и документально подтвержденных расходов.

Налоговым периодом по налогу на доходы физических лиц является календарный год.

Налоговые ставки устанавливаются в размере 13% по всем видам доходов и для всех категорий плательщиков, за исключением доходов, по которым установлены иные ставки.

Ставка 35% устанавливается:

- со стоимости любых выигрышей и призов, превышающих 2000 руб., получаемых в проводимых рекламных мероприятиях;
- со страховых выплат по договорам добровольного страхования с суммы, превышающей сумму внесенных страховых взносов;

- с процентных доходов по вкладам в банках в части превышения суммы, рассчитанной по рублевым вкладам, исходя из трех четвертей действующей ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, в течение периода, за который начислены проценты, по рублевым вкладам и 9% годовых по валютным вкладам;
- с суммы экономии на процентах при получении налогоплательщиками заемных средств, если полученная сумма превышает сумму, исчисленную по условиям договора.

Налоговая ставка в размере 30% устанавливается в отношении всех доходов, получаемых физическими лицами, не являющимися налоговыми резидентами РФ.

Налоговая ставка в размере 6% устанавливается в отношении доходов от долевого участия в деятельности организаций, полученных в виде дивидендов.

Единый социальный налог (ЕСН) заменил ранее действующие отчисления в государственные социальные внебюджетные фонды.

С 1 января 2001 г. элементы налогообложения по ЕСН установлены в гл. 24 второй части Налогового кодекса РФ.

ЕСН поступает в федеральный бюджет и государственные внебюджетные фонды — Фонд социального страхования РФ (ФСС), фонды обязательного медицинского страхования РФ (ФОМ) — для реализации права граждан на государственное пенсионное и социальное обеспечение (страхование) и медицинскую помощь.

Законодательством определены две группы *плательщиков ЕСН*:

1) лица, производящие выплаты физическим лицам. К ним относятся организации, индивидуальные предприниматели и физические лица, не признаваемые индивидуальными предпринимателями;

2) индивидуальные предприниматели и адвокаты — эти плательщики не используют труд наемных работников.

Члены крестьянского (фермерского) хозяйства приравниваются к индивидуальным предпринимателям. Для каждой группы налогоплательщиков установлены свои элементы налогообложения.

1. Объект налогообложения — выплаты и иные вознаграждения, начисляемые работодателями в пользу своих работников по трудовым и гражданско-правовым договорам, предметом которых являются выполнение работ, оказание услуг (за исключением вознаграждений, выплачиваемых индивидуальным предпринимателям), а также по авторским договорам.

Налоговая база определяется как сумма выплат и иных вознаграждений, начисленных работодателями за налоговый период в пользу своих работников, в денежной или натуральной форме. На-

логовая база определяется отдельно по каждому работнику ежемесячно, нарастающим итогом с начала календарного года. При определении доходов работника социальные, стандартные и имущественные вычеты не учитываются.

Определенным категориям работодателей предоставляются *налоговые льготы* в виде освобождения от уплаты налога. От уплаты ЕСН освобождаются:

- организации любых организационно-правовых форм — с сумм выплат и иных вознаграждений, не превышающих в течение налогового периода 100 000 руб. на каждого работника, являющегося инвалидом I, II, III группы;
- общественные организации инвалидов, их региональные и местные отделения, если инвалиды и их законные представители составляют не менее 80%;
- организации, уставный капитал которых полностью состоит из вкладов общественных организаций инвалидов и в которых среднесписочная численность инвалидов составляет не менее 50%, а доля их заработной платы в фонде оплаты труда составляет не менее 25%;
- учреждения социально-культурной сферы, включая учреждения для оказания правовой и иной помощи инвалидам, если эти организации инвалидов являются единственными собственниками имущества.

2. *Объектом налогообложения* признаются доходы от предпринимательской либо иной профессиональной деятельности за вычетом расходов, связанных с их извлечением. *Налогооблагаемая база* определяется как сумма доходов налогоплательщиков за налоговый период как в денежной, так и в натуральной форме от предпринимательской и профессиональной деятельности в РФ за вычетом расходов по данной деятельности.

При определении налоговой базы расходы, которые подтверждены документально, не могут учитываться одновременно с расходами в пределах установленного нормативом профессионального вычета. Таким образом, налоговая база по ЕСН при получении вознаграждений по авторским и лицензионным договорам приравнивается к налогооблагаемой базе по налогу на доходы физических лиц.

Налогоплательщики второй группы, являющиеся инвалидами I, II и III группы не платят ЕСН в части своих доходов от предпринимательской и иной профессиональной деятельности в размере, не превышающем 100 000 руб. в течение налогового периода.

Налоговым периодом по ЕСН является один год. *Отчетным периодом* по ЕСН признаются первый квартал, полугодие и девять месяцев календарного года.

Ставки налога устанавливаются в зависимости от вида деятельности, организационно-правового статуса и суммы дохода на каждого работника по категориям налогоплательщиков.

Законодательством предусмотрен различный порядок исчисления и уплаты ЕСН для налогоплательщиков-работодателей и налогоплательщиков, не являющихся работодателями.

Окончательный расчет ЕСН может быть произведен только по завершении налогового периода (календарный год), когда полностью сформирована налоговая база. Для равномерного поступления средств в федеральный бюджет и социальные внебюджетные фонды налогоплательщики-работодатели вносят авансовые платежи по ЕСН по итогам каждого календарного месяца. Платежи вносятся исходя из налоговой базы, исчисленной с начала календарного года, включая последний отчетный период, нарастающим итогом с начала года, и соответствующей ставки налога. Налоговая база определяется отдельно по каждому работнику с начала налогового периода. Из общей суммы начисленных доходов в денежной или натуральной форме, в виде предоставленных работнику материальных, социальных и иных благ, а также в виде материальной выгоды исключаются доходы, не подлежащие налогообложению. При определении налоговой базы не учитываются доходы, полученные работником от других работодателей. При наличии таких доходов и если совокупная налоговая база, исчисленная по нескольким местам работы, подпадает под иную ставку налога, права на зачет или возврат излишне уплаченных сумм у работодателя не возникает. Суммы ЕСН зачисляются в каждый из социальных внебюджетных фондов и рассчитываются как процентная доля налоговой базы, соответствующая налоговой ставке.

Ресурсные налоги и платежи относятся к перспективным источникам бюджетных доходов, хотя до настоящего времени их фискальное значение не слишком велико. В 2001 г. платежи за пользование недрами составили в общих налоговых доходах консолидированного бюджета 66,4 млрд руб., платежи за пользование лесным фондом — 2,9 млрд руб., плата за пользование водными объектами — 2,4 млрд руб., или соответственно 2,8, 0,12 и 0,1% налоговых доходов консолидированного бюджета.

□ *Налог на добычу полезных ископаемых.* С 1 января 2002 г. элементы налогообложения по налогу на добычу полезных ископаемых установлены в гл. 26 второй части Налогового кодекса РФ.

Налогоплательщиками налога на добычу полезных ископаемых являются организации и индивидуальные предприниматели, признаваемые пользователями недр в соответствии с законодательством РФ. Налогоплательщики подлежат постановке на учет по месту нахождения участка недр, предоставленного в пользование. Если добыча по-

лезных ископаемых проводится на континентальном шельфе РФ, в исключительной экономической зоне РФ, либо на территории за пределами территории РФ (при условии, что данная территория находится под юрисдикцией РФ, арендуется у иностранных государств или используется на основании международного договора) налогоплательщики должны встать на учет как налогоплательщики налога на добычу полезных ископаемых по месту нахождения организации или месту жительства физического лица.

Объектом налогообложения признаются:

- полезные ископаемые, добытые из недр на территории РФ;
- полезные ископаемые, извлеченные из отходов (потерь) добывающего производства, если такое извлечение подлежит отдельному лицензированию в соответствии с законодательством РФ о недрах;
- полезные ископаемые, добытые из недр за пределами территории РФ при условии, что данная территория находится под юрисдикцией РФ, арендуется у иностранных государств или используется на основании международного договора.

Налоговая база определяется как стоимость добытых полезных ископаемых. Оценка стоимости добытых полезных ископаемых рассчитывается тремя способами:

1) исходя из сложившихся у налогоплательщика за соответствующий налоговый период цен реализации полезного ископаемого без учета государственных субвенций. При этом стоимость единицы добытого полезного ископаемого оценивается исходя из выручки по сложившимся в текущем налоговом периоде ценам реализации (а при их отсутствии — в предыдущем налоговом периоде) без учета бюджетных субвенций на возмещение разницы между оптовой ценой и расчетной стоимостью;

2) исходя из сложившихся у налогоплательщика за соответствующий налоговый период цен реализации полезного ископаемого;

3) исходя из расчетной стоимости добытых полезных ископаемых.

При оценке стоимости добытых полезных ископаемых двумя первыми способами в случае их реализации на территории РФ и в государствах СНГ выручка рассчитывается без учета НДС. Кроме того, из нее исключаются акцизы и расходы налогоплательщика по доставке. В сумму расходов по доставке включаются расходы на оплату таможенных пошлин и сборов, расходы по транспортировке и расходы по обязательному страхованию грузов.

Стоимость добытого полезного ископаемого определяется как произведение количества добытого полезного ископаемого и стоимости его единицы.

Количество полезного ископаемого рассчитывается в зависимости от вида добытого полезного ископаемого в единицах нетто мас-

сы или объема и может быть установлено прямым (т.е. путем применения измерительных средств и устройств) или косвенным (т.е. расчетно, по показателям содержания добытого полезного ископаемого) методом. Метод определения количества полезного ископаемого утверждается в учетной политике налогоплательщика для целей налогообложения и применяется в течение всей деятельности по добыче полезного ископаемого (за исключением случая изменения технологии добычи).

Стоимость единицы добытого полезного ископаемого рассчитывается как отношение выручки от реализации добытого полезного ископаемого к количеству реализованного полезного ископаемого.

Налоговым периодом является квартал.

Налоговая ставка в размере 0% устанавливается при добыче

- полезных ископаемых в части нормативных потерь полезных ископаемых (нормативы потерь определяются Правительством РФ);
- попутного газа;
- подземных вод, содержащих полезные ископаемые, извлечение которых связано с разработкой других видов полезных ископаемых, а также при строительстве и эксплуатации подземных сооружений;
- полезных ископаемых при разработке некондиционных или ранее списанных запасов полезных ископаемых (порядок отнесения запасов полезных ископаемых к некондиционным устанавливается Правительством РФ);
- полезных ископаемых, остающихся во вскрышных, вмещающих породах, в отвалах и отходах в пределах нормативов, установленных Правительством РФ;
- минеральных вод, используемых исключительно в лечебных и курортных целях без их непосредственной реализации;
- подземных вод, используемых исключительно в сельскохозяйственных целях.

С налогового периода, в котором начата добыча полезных ископаемых, у налогоплательщика возникает обязанность подачи налоговой декларации не позднее последнего дня месяца, следующего за истекшим налоговым периодом.

□ *Платежи за право пользования недрами.* Платежниками платежей за право пользования недрами являются пользователи недр — организации и индивидуальные предприниматели, осуществляющие:

1) поиск и разведку месторождений полезных ископаемых, добычу полезных ископаемых на территории РФ, ее континентального шельфа и исключительной экономической зоны;

2) строительство подземных сооружений, не связанных с добычей полезных ископаемых; эксплуатацию подземных сооружений, не связанную с добычей полезных ископаемых.

Объектом обложения является получение прав пользования недрами, пользование недрами или наступление определенных событий, которые оговорены в лицензии, например:

- получение исключительного права пользования недрами, включая право добычи полезных ископаемых;
- право на осуществление поисковых, оценочных и (или) разведочных работ, полученное в составе прав, включающих исключительное право на добычу полезных ископаемых;
- осуществление строительства и (или) эксплуатации подземных сооружений, не связанных с добычей полезных ископаемых.

Облагаемая база определяется плательщиком отдельно в отношении каждого вида осуществляемого им пользования недрами.

При поиске, оценке и разведке месторождений полезных ископаемых облагаемая база определяется как площадь лицензионного участка, на котором налогоплательщик имеет право осуществления такой деятельности, за вычетом возвращенной его части.

При строительстве подземных сооружений, не связанных с добычей полезных ископаемых, облагаемая база определяется как фактическая стоимость строительства таких сооружений. При их эксплуатации облагаемая база определяется как расходы плательщика на их содержание и эксплуатацию.

Ставки регулярных платежей при пользовании недрами устанавливаются в лицензии на право пользования недрами. Размер ставки устанавливается по результатам конкурса или аукциона. При этом не допускаются ставки ниже размера, указанного в конкурсном предложении победителя и в условиях конкурса (аукциона).

При поиске, оценке и разведке месторождений полезных ископаемых устанавливаются минимальные и максимальные размеры ставок в зависимости от вида минерального сырья и географического положения лицензионного участка (в рублях на квадратный километр). Диапазон таких ставок подвижен, поскольку в каждом конкретном случае Правительство РФ регламентирует их размеры.

□ *Платежи за пользование лесным фондом.* Система платежей за пользование лесным фондом включает лесные подати (плата за право пользования лесным фондом) и арендную плату.

В состав лесных податей входит плата, взимаемая за древесину, отпускаемую на корню, заготовку живицы, второстепенных лесных материалов, сенокошение, пастьбу скота, промышленную заготовку древесных соков, дикорастущих плодов, ягод, грибов, лекарственных растений, технического сырья, размещение ульев и па-

сек и за другие виды побочных лесных пользований, пользование лесным фондом для нужд охотничьего хозяйства, в культурно-оздоровительных, туристических и спортивных целях.

Порядок и сроки внесения платы за древесину, отпускаемую на корню, устанавливаются федеральным законодательством, а лесных податей при пользовании иными лесными ресурсами — устанавливаются региональными или местными органами власти.

Облагаемая база определяется как объем лесосырьевых ресурсов, который фактически изъят плательщиком, или как площадь предоставленного в пользование плательщика участка лесного фонда. Параметры облагаемой базы указываются в лесорубочных билетах или других разрешительных документах на пользование лесным фондом. При аренде участков лесного фонда облагаемая база определяется как ожидаемый годовой объем лесосырьевых ресурсов, который может быть изъят при использовании арендуемого участка лесного фонда в соответствии с условиями, установленными договором аренды.

Ставки платежей устанавливаются в рублях за единицу используемого лесного ресурса, получаемого при пользовании лесным фондом, а по отдельным видам пользования лесным фондом — за единицу площади (гектар) находящихся в пользовании участков лесного фонда.

Льготы по платежам вправе предоставлять органы законодательной власти субъектов РФ отдельным категориям налогоплательщиков в пределах сумм налога, поступающих в их бюджеты.

Порядок исчисления и сроки уплаты платежей. Сумма лесных податей, подлежащая уплате плательщиком, определяется государственными органами управления лесным хозяйством. При ее определении за основу принимается размер облагаемой базы и ставок платежей, которые указаны в лесорубочных билетах или в других разрешительных документах на право пользования лесным фондом.

Наиболее весомый вид платежей за пользование лесным фондом — плата за древесину, отпускаемую на корню.

Плательщиками лесных податей за древесину, отпускаемую на корню, являются лесопользователи, осуществляющие заготовку древесины в лесном фонде РФ, а также в лесных насаждениях, не входящих в лесной фонд. Исключения составляют субъекты малого предпринимательства, перешедшие на упрощенную систему налогообложения, учета и отчетности.

Объектом обложения лесными податями за древесину, отпускаемую на корню, является древесина, отпускаемая лесопользователям. *Облагаемая база* определяется исходя из объема вырубленной древесины в кубометрах.

□ *Плата за пользование водными объектами.* Плательщиками за пользование водными объектами являются организации и предприниматели, непосредственно осуществляющие подлежащее лицензированию пользование водными объектами (кроме подземных водных объектов, воды которых содержат полезные ископаемые и природные лечебные ресурсы (минеральные воды) либо используются для получения тепловой энергии) с применением сооружений, технических средств или устройств.

Объект платы за пользование водными объектами — пользование поверхностными водными объектами, внутренними морскими водами, территориальным морем РФ с применением сооружений, технических средств или устройств в целях:

- осуществления забора воды из водных объектов для ее использования в производственном, технологическом процессе, собственных, хозяйственно-питьевых и бытовых нужд;
- удовлетворения потребности гидроэнергетики в воде;
- использования акватории водных объектов для лесосплава, для добычи полезных ископаемых, организованной рекреации, размещения плавательных средств, коммуникаций, зданий, сооружений, установок и оборудования, для проведения буровых, изыскательских, строительных, ремонтных и иных работ;
- осуществления сброса сточных вод, попадающих в водные объекты, от результата производственной и иной деятельности.

Облагаемая база:

- объем воды, забранной из водного объекта;
- объем продукции (работ, услуг), произведенной (выполненных, оказанных) при пользовании водным объектом без забора воды (например, по гидроэлектростанциям — объем выработанной электроэнергии; для лесосплавных предприятий — объем сплаваемой без применения судовой тяги древесины);
- площадь акватории используемых водных объектов;
- объем сточных вод, сбрасываемых в водные объекты.

Минимальные и максимальные *ставки платы* по бассейнам рек, озерам, морям и экономическим районам установлены Правительством РФ.

Ставки платы по категориям плательщиков в зависимости от вида пользования водными объектами, состояния водных объектов с учетом местных условий водообеспечения населения и хозяйственных объектов устанавливаются законодательными органами субъектов РФ.

Суммы платы зачисляются в федеральный бюджет и бюджеты субъектов РФ в следующем соотношении: 40% — в федеральный бюджет; 60% — в бюджет субъекта РФ, на территории которого находятся водные объекты.

13.2. Региональные налоги и сборы

Региональными налогами и сборами признаются налоги и сборы, устанавливаемые в соответствии с Налоговым кодексом и вводимые в действие законами субъектов РФ и обязательные к уплате на территории соответствующего субъекта РФ.

Устанавливая региональный налог, представительные органы субъектов РФ определяют налоговые льготы по конкретному налогу, налоговую ставку в пределах, установленных Налоговым кодексом, порядок и сроки уплаты налога, а также форму отчетности по этому налогу.

В соответствии с Налоговым кодексом к региональным налогам и сборам относятся: налог на имущество организаций, налог на недвижимость, дорожный налог, транспортный налог, налог с продаж, единый налог на вмененный доход; налог на игорный бизнес, региональные лицензионные сборы.

После введения налога на недвижимость прекращается действие на территории соответствующего субъекта РФ налога на имущество организаций, налога на имущество физических лиц и земельного налога.

Рассмотрим наиболее важные региональные налоги.

□ *Налог на имущество организаций* наиболее весом в региональных налогах: в общих доходах региональных бюджетов превышает 6%.

Этот налог служит важным источником регулирования местных бюджетов; 48% общей суммы этого налога передается в местные бюджеты, где он является вторым по величине источником доходов.

Введение его согласно Закону Российской Федерации «О налоге на имущество предприятий» от 13.12.91 стало важным этапом в создании рациональной системы налогообложения предприятий. До принятия этого закона после отмены платы за производственные фонды в России не было экономического инструмента, с помощью которого можно было воздействовать на хозяйственное поведение предприятия путем налогообложения их имущества. Введение налога на имущество предприятий является одним из стимулов к обновлению основных фондов, к их эффективному использованию, так как ставка этого налога основана на фактической стоимости основных фондов, т.е. стоимости, уменьшенной на сумму амортизационных отчислений.

Плательщики налога на имущество:

- организации (включая банки и кредитные учреждения), в том числе с иностранными инвестициями, являющиеся юридическими лицами в соответствии с законодательством РФ;
- филиалы и другие аналогичные подразделения организации, имеющие отдельный баланс и расчетный счет;
- организации с иностранными инвестициями, иностранные компании, фирмы, международные объединения и организа-

ции, осуществляющие предпринимательскую деятельность, постоянные представительства и другие обособленные подразделения иностранных фирм, банков и организаций, расположенные на территории РФ, ее континентальном шельфе и экономической зоне.

Объектом обложения является следующее имущество организации в его стоимостном выражении:

- основные средства (здания, сооружения, передаточные устройства, машины, оборудование, транспортные средства, включая долгосрочно арендуемые с правом последующего выкупа);
- нематериальные активы;
- производственные запасы;
- малоценные и быстроизнашивающиеся предметы;
- незавершенное производство;
- готовая продукция;
- товары;
- расходы будущих периодов;
- прочие запасы и затраты;

Сумма налога исчисляется и вносится в бюджет исходя из среднегодовой остаточной стоимости имущества на отчетную дату — квартал, полугодие, год.

$$\text{Сумма налога за квартал} = \frac{0,5 \text{ стоимости имущества на } 01.01 \text{ отчетного периода} + 0,5 \text{ стоимости на } 01.04}{4}$$

$$\text{Сумма налога за полугодие} = \frac{0,5 \text{ стоимости имущества на } 01.01 + \text{Полная стоимость имущества на } 01.04 + 0,5 \text{ стоимости на } 01.07}{4}$$

$$\text{Сумма налога за 9 мес.} = \frac{0,5 \text{ стоимости имущества на } 01.01 + \text{Полная стоимость имущества на } 01.04 \text{ и } 01.07 + 0,5 \text{ стоимости на } 01.09}{4}$$

$$\begin{aligned} \text{Сумма налога за год} &= \frac{0,5 \text{ стоимости имущества на } 01.01 + 0,5 \text{ стоимости на } 01.04 + 0,5 \text{ стоимости имущества на } 01.07}{4} + \\ &+ \frac{0,5 \text{ стоимости на } 01.09 + 0,5 \text{ стоимости имущества на } 01.01 \text{ года, следующего за отчетным годом}}{4} \end{aligned}$$

Предельный размер *ставки налога* на имущество организаций Федеральным законом определен в 2%. Законами субъектов РФ ставки налога могут изменяться в этих пределах. Вместе с тем надо заметить, что установление довольно низкой единой ставки налога для всех отраслей без учета их фондоемкости вряд ли правомерно. Действующий же единообразный порядок налогообложения имущества организаций снижает роль этого экономического инструмента государства как в фискальном отношении, так и в области регулирования экономических процессов.

Законом предусмотрены льготы. От налогообложения освобождается имущество:

- бюджетных организаций, органов законодательной, представительной и исполнительной власти, местного самоуправления, внебюджетных фондов социального назначения (Пенсионного фонда РФ, Фонда социального страхования РФ, Федерального фонда обязательного медицинского страхования);
- коллегий адвокатов и их структурных подразделений;
- организаций по производству, переработке и хранению сельскохозяйственной продукции (если выручка от этого вида деятельности составляет не менее 70% в общем объеме выручки);
- используемое исключительно для нужд образования;
- религиозных организаций;
- организаций народных промыслов;
- общественных организаций инвалидов, а также организаций, в которых инвалиды составляют не менее 50% от общей численности работающих;
- научно-исследовательских организаций и государственных научных центров;
- организаций, исполняющих уголовные наказания;
- объектов жилья, социально-культурной сферы, охраны природы, пожарной безопасности и гражданской обороны;
- используемое для создания сезонных запасов.

Внесение плательщиками налога производится по квартальным отчетам в 5-дневный срок, по годовым — в 10-дневный срок со дня, установленного для представления бухгалтерского отчета за год.

Согласно второй части Налогового кодекса в перспективе налог на имущество организаций войдет в региональный *налог на недвижимость*, в который также войдут два местных налога: налог на имущество физических лиц и земельный. Предполагается, что по каждому виду недвижимости будет формироваться своя налогооблагаемая база, к которой будет применяться ставка 2%.

С введением этого налога преследуется решение экономической, социальной и политических задач.

Экономическая задача заключается в уменьшении налоговой нагрузки с активной части основных фондов, т.е. с оборудования, и переносе ее на пассивную часть — на здания, сооружения, землю. Это может сыграть определенную роль в инвестиционной политике предпринимателей, в высвобождении средств для обновления оборудования, в более эффективном использовании недвижимости — зданий, сооружений, земельных участков.

Социальная задача состоит в перераспределении налоговой нагрузки на владельцев дорогой недвижимости (предприятий, домов, земельных участков).

Политическая задача заключается в укреплении финансового положения территориальных органов власти на основе введения стабильного, повсеместного, легко контролируемого источника доходов территориальных бюджетов. Однако одним из условий решения этой задачи должно быть придание этому налогу статуса не регионального, а местного. В противном случае произойдет весьма существенное перераспределение средств в пользу региональных бюджетов, так как два местных налога (налог на имущество физических лиц и земельный налог), войдя в региональный налог, перестанут быть источниками доходов местных бюджетов.

□ *Налог с продаж* является вторым по значимости ныне действующим региональным налогом. Его доля в региональных бюджетах достигает 3%. Кроме того, его роль значительна еще и потому, что с его помощью региональные органы власти балансируют местные бюджеты. Почти половина этого налога передается в местные бюджеты, где он является важным источником, доля которого в местных бюджетах превышает 4%.

Налог с продаж был введен в России в 1998 г. Федеральным законом от 31 июля 1998 г. № 150-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в ст. 20 Закона РФ «Об основах налоговой системы РФ»». Цель введения этого налога — обеспечить территориальные бюджеты устойчивыми финансовыми средствами, поскольку этот вид обложения в системе налогов является наиболее стабильным и имеющим тенденции к росту.

Представительные органы власти территорий вправе решать вопрос о введении на соответствующей территории налога с продаж. Они определяют:

- ставку налога с продаж в пределах, установленных федеральным законодательством;
- сроки и порядок уплаты этого налога;
- льготы, предоставляемые плательщикам налога;
- перечень товаров, работ и услуг, облагаемых налогом и освобождаемых от обложения.

Плательщиками налога с продаж являются:

- юридические лица, их филиалы и представительства;
- иностранные юридические лица, компании, созданные на территории России;
- международные организации, их филиалы и представительства, созданные на территории России;
- индивидуальные предприниматели, осуществляющие самостоятельную финансово-хозяйственную деятельность без образования юридического лица, самостоятельно реализующие товары, работы и услуги.

Под обложение этим налогом подпадают следующие товары: дорогостоящая мебель, одежда, радиотехника и видеопродукция, автомобили, меха, ювелирные изделия. К услугам, облагаемым данным налогом, относятся следующие: по пассажирским авиаперевозкам в салонах первого и бизнес-классов, пассажирским железнодорожным перевозкам класса «люкс» и «СВ», а также рекламные, тур-агентские, гостиничные услуги.

Не подлежат налогообложению операции по реализации физическим лицам следующих товаров, работ и услуг:

- хлеба и хлебобулочных изделий, молока и молокопродуктов, масла растительного, маргарина, муки, яйца птицы, круп, сахара, соли, картофеля, продуктов детского и диабетического питания;
- детской одежды и обуви;
- лекарств, протезно-ортопедических изделий;
- жилищно-коммунальных услуг, услуг по сдаче в наем населению жилых помещений, а также услуг по предоставлению жилья в общежитиях;
- зданий, сооружений, земельных участков и иных объектов, относящихся к недвижимому имуществу, а также ценных бумаг;
- путевок (курсовок) в санаторно-курортные и оздоровительные учреждения, учреждения отдыха, реализуемых инвалидам;
- товаров (работ, услуг), связанных с учебным, учебно-производственным, научным или воспитательным процессом и производимых образовательными учреждениями;
- учебной и научной книжной продукции;
- периодических печатных изданий, за исключением периодических печатных изданий рекламного и эротического характера;
- услуг в сфере культуры и искусства, оказываемых учреждениями и организациями культуры и искусств при проведении ими театрально-зрелищных, культурно-просветительных мероприятий, в том числе операции по реализации входных билетов и абонементов;
- услуг по содержанию детей в дошкольных учреждениях и уходу за больными и престарелыми;

- услуг по перевозке пассажиров транспортом общего пользования муниципального образования (за исключением такси), а также услуг по перевозкам пассажиров в пригородном сообщении морским, речным, железнодорожным и автомобильным транспортом;
- услуг, оказываемых кредитными организациями, страховщиками, негосударственными пенсионными фондами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг в рамках их деятельности, подлежащей лицензированию, а также услуг, оказываемых коллегией адвокатов;
- ритуальных услуг похоронных бюро, кладбищ и крематориев, услуг по проведению обрядов и церемоний религиозными организациями;
- услуг, оказываемых уполномоченными органами государственной власти и органами местного самоуправления, за которые взимаются соответствующие виды пошлин и сборов.

Субъектам РФ предоставлено право устанавливать конкретную ставку налога на подведомственной территории в пределах установленной законодательством не более 5%.

Налог с продаж взимается со стоимости товаров, работ и услуг, реализуемых за наличный расчет. К продаже за наличный расчет относится продажа с проведением расчетов посредством кредитных и иных платежных карточек; по расчетным чекам банков; по перечислениям со счетов в банках по поручениям физических лиц; передача товаров, оказанных услуг, выполненных работ населению в обмен на другие товары, услуги, работы.

Сумма налога исчисляется как соответствующая налоговой ставке процентная доля налоговой базы и включается налогоплательщиком в цену товара (работы, услуги), предъявляемую к оплате покупателю (заказчику, отправителю).

Налог подлежит уплате по месту осуществления операций по реализации товаров (работ, услуг), подлежащих налогообложению.

Датой осуществления операций по реализации товаров (работ, услуг), признаваемых объектом налогообложения, считается день поступления средств за реализованные товары (работы, услуги) на счета в банках или день поступления выручки в кассу, или день передачи товаров (работ, услуг) покупателю.

Организация, осуществляющая операции по реализации товаров (работ, услуг) через свои обособленные подразделения, находящиеся вне места нахождения этой организации, уплачивает налог на территории того субъекта Российской Федерации, в котором осуществляются операции по реализации товаров (работ, услуг), исходя из стоимости реализованных через это обособленное подразделение товаров (работ, услуг).

□ *Единый налог на вмененный доход*. В соответствии с Законом РФ от 16 июля 1998 г. «О едином налоге на вмененный доход для определенных видов деятельности» в России этот налог введен для обложения сфер деятельности, где преобладают наличные денежные расчеты. Такие расчеты преобладают главным образом в сфере обслуживания населения: торговле, общественном питании, бытовом обслуживании и некоторых отраслях социальной сферы.

Этот налог платят юридические и физические лица, ведущие предпринимательскую деятельность без образования юридического лица. *Объектом обложения* является их вмененный доход, который представляет предполагаемый валовой доход за вычетом суммы предполагаемых затрат.

При расчете валового дохода используются корректирующие показатели: базовая доходность — условная доходность площади производственной мощности предпринимателя или другой единицы измерения и коэффициенты базовой доходности, показывающие степень влияния факторов на результаты деятельности предпринимателя.

К факторам, влияющим на результаты предпринимательской деятельности, относятся:

- тип населенного пункта, в котором осуществляется предпринимательская деятельность;
- место осуществления предпринимательской деятельности внутри населенного пункта (центр, окраина, транспортная развязка и т.д.);
- характеристика местности (тип автомагистрали и др.), если деятельность осуществляется вне населенного пункта;
- удаленность от транспортных развязок;
- удаленность от остановок пассажирского транспорта;
- характер реализуемых товаров (производимых работ, оказываемых услуг);
- ассортимент реализуемой продукции;
- качество предоставляемых услуг;
- сезонность;
- суточность работы;
- качество занимаемого помещения;
- производительность используемого оборудования;
- возможность использования дополнительной инфраструктуры;
- инфляция;
- количество видов деятельности, осуществляемых налогоплательщиками.

Ставка налога установлена в размере 15% вмененного дохода.

Уплачиваемый организациями единый налог на вмененный доход распределяется следующим образом:

- в федеральный бюджет направляется 30% общей суммы налога, из них 4% — в Федеральный дорожный фонд;
- в бюджеты субъектов РФ направляется 15%, в местные бюджеты — 45%;
- в Федеральный фонд обязательного медицинского страхования — 0,5%, в территориальные фонды обязательного медицинского страхования — 4,5%, в Фонд социального страхования — 5,0%.

Уплачиваемый предпринимателями единый налог направляется:

- в бюджеты субъектов РФ и местные бюджеты — 75% общей суммы налога;
- в государственные внебюджетные фонды — 25%.

Распределение единого налога на вмененный доход между бюджетами субъектов РФ и местными бюджетами устанавливается нормативными актами субъектов РФ.

□ *Налог на игорный бизнес* введен Федеральным законом № 142-ФЗ от 31 июля 1998 г. Положения этого закона регламентируют общие принципы налогообложения, порядок формирования налогооблагаемой базы, ставки и состав плательщиков этого налога.

Игорным бизнесом признается предпринимательская деятельность, не являющаяся реализацией продукции (товаров, работ, услуг), связанная с извлечением игорным заведением от участия в азартных играх и пари дохода в виде выигрыша и платы за их проведение.

Плательщики налога — организации и физические лица, осуществляющие предпринимательскую деятельность в области игорного бизнеса. Обособленные подразделения организаций, осуществляющих свою деятельность в сфере игорного бизнеса, самостоятельно уплачивают этот налог в бюджет территории, на которой они зарегистрированы.

Объект налогообложения — следующие виды объектов игорного бизнеса:

- игровые столы, предназначенные для проведения азартных игр, в которых игорное заведение участвует через своих представителей как сторона;
- игровые столы, предназначенные для проведения азартных игр, в которых игорное заведение участвует через своих представителей как организатор и (или) наблюдатель;
- игровые автоматы;
- кассы тотализаторов;
- кассы букмекерских контор.

Общее число объектов налогообложения каждого вида объектов игорного бизнеса подлежит обязательной регистрации в органах Государственной налоговой службы РФ по месту нахождения ука-

занных объектов до момента их установки с обязательной выдачей свидетельства о регистрации. Наличие на территории игорного заведения незарегистрированных объектов налогообложения или несоблюдение установленного порядка уплаты налога более двух раз в течение календарного года может являться основанием для отзыва лицензии на осуществление предпринимательской деятельности в сфере игорного бизнеса.

Ставки налога на игорный бизнес зависят от минимального размера оплаты труда (МРОТ).

Минимальный размер ставки в год, которая увеличивается на величину, кратную МРОТ, составляет:

- за каждый игровой стол, предназначенный для проведения азартных игр, в которых игорное заведение участвует как сторона, — 1200 МРОТ;
- за каждый игровой стол, предназначенный для проведения азартных игр, в которых игорное заведение участвует как организатор и (или) наблюдатель, — 100 МРОТ;
- за каждый игровой автомат — 45 МРОТ;
- за каждую кассу тотализатора — 1200 МРОТ;
- за каждую кассу букмекерской конторы — 600 МРОТ.

В пределах указанных ставок каждому субъекту РФ предоставлено право устанавливать конкретную ставку, по которой на им подведомственной территории налогоплательщики будут исчислять и уплачивать налог на игорный бизнес. При отсутствии нормативного акта регионального органа исполнительной власти, регулирующего процесс налогообложения субъектов игорного бизнеса, налогоплательщики исчисляют налог по минимальным ставкам.

Ставка налога в год на каждый объект налогообложения сверх указанного числа уменьшается на 20%, если в игорном заведении общее число объектов налогообложения каждого вида объектов игорного бизнеса составит: игровых столов — более 30; игровых автоматов — более 40.

Персонифицированный подход к налогообложению субъектов игорного бизнеса законом запрещается.

Порядок исчисления и уплаты сумм налога. Суммы налога, подлежащие внесению в федеральный бюджет и бюджеты субъектов РФ, определяются плательщиком самостоятельно исходя из числа зарегистрированных объектов налогообложения и ставок налога. Расчет сумм налога с учетом изменения числа и (или) видов объектов налогообложения представляется плательщиком налога в орган Государственной налоговой службы РФ по месту регистрации объектов налогообложения ежемесячно не позднее 20-го числа месяца, следующего за отчетным.

Сумма налога уплачивается плательщиком налога в федеральный бюджет и бюджеты субъектов РФ в течение 5 рабочих дней со дня представления расчета сумм налога в орган Государственной налоговой службы по месту регистрации объектов налогообложения равными долями в размере одной двенадцатой годовой суммы установленного налога с учетом изменения количества и (или) видов объектов налогообложения.

При осуществлении игорным заведением других видов деятельности, не относящихся к игорному бизнесу, указанное заведение обязано вести отдельный учет доходов от этих видов предпринимательской деятельности и уплачивать обязательные платежи по этим видам предпринимательской деятельности в соответствии с законодательством Российской Федерации.

13.3. Местные налоги и сборы

Местными признаются налоги и сборы, устанавливаемые и вводимые в действие в соответствии с Налоговым кодексом нормативно-правовыми актами представительных органов местного самоуправления и обязательные к уплате на территории соответствующего муниципального образования.

Устанавливая местный налог, представительные органы местного самоуправления определяют в нормативно-правовых актах налоговые льготы, налоговую ставку в пределах, утвержденных Налоговым кодексом, порядок и сроки уплаты налога, форму отчетности по местному налогу.

В соответствии с Налоговым кодексом к местным налогам и сборам относятся:

- плата за землю;
- налог на имущество физических лиц;
- налог на рекламу;
- местные лицензионные сборы.

Плата за землю. Это наиболее значимый по величине местный налог. Его доля в общих доходах местных бюджетов достигает 3%. Особенно важна его роль в сельских бюджетах. Главными нормативными документами, регламентирующими порядок исчисления и взимания земельного налога, являются Закон РФ «О плате за землю» от 11.10.91 № 1738—1 (с соответствующими изменениями и дополнениями) и инструкция МНС РФ «По применению Закона «О плате за землю»» от 21.02.00 № 56.

Существуют несколько форм платы за землю: земельный налог, арендная плата, нормативная цена земли.

□ Ежегодным *земельным налогом* облагаются собственники земли, землевладельцы и землепользователи (кроме арендаторов).

Арендная плата взимается за земли, переданные в аренду.

Для покупки и выкупа земельных участков в случаях, предусмотренных законодательством РФ, а также для получения под залог земли банковского кредита, устанавливается нормативная цена земли.

Цель введения платы за землю — стимулирование рационального использования, охраны и освоения земель, повышение плодородия почв, выравнивание социально-экономических условий хозяйствования на землях разного качества, обеспечение развития инфраструктуры в населенных пунктах, формирование специальных фондов.

Размер земельного налога не зависит от результатов хозяйственной деятельности собственников земли, землевладельцев, землепользователей и устанавливается в виде стабильных платежей за единицу земельной площади в расчете на год.

Плательщиками земельного налога признаются предприятия и организации любых форм собственности, т.е. юридические лица, физические лица — граждане РФ, иностранные граждане и лица без гражданства, а также индивидуальные предприниматели, которым земля предоставлена в собственность, владение, пользование на территории РФ.

Объектами обложения земельным налогом и взимания арендной платы являются земельные участки, части земельных участков, земельные доли, предоставленные юридическим лицам и гражданам в собственность, владение и пользование.

По этому налогу имеются льготы. От уплаты земельного налога могут освобождаться как определенные категории плательщиков, так и отдельные категории земель.

Граждане, впервые организующие крестьянские (фермерские) хозяйства, освобождаются от уплаты земельного налога в течение 5 лет с момента предоставления земельных участков. Налог за землю, расположенную в полосе отвода железных дорог, взимается с предприятий, учреждений и организаций железнодорожного транспорта в размере до 25% средней ставки земельного налога за сельскохозяйственные угодья.

Органы законодательной власти субъектов РФ и органы местного самоуправления имеют право устанавливать дополнительные льготы.

Ставки земельного налога на сельскохозяйственные угодья устанавливаются с учетом состава, качества, площади и местоположения угодий. Средние размеры земельного налога с 1 га пашни по субъектам РФ установлены в Приложении I Закона РФ «О плате за землю». Органами законодательной власти субъектов РФ исходя из средних размеров налога с 1 га пашни и кадастровой оценки угодий утверждаются ставки земельного налога по группам почв: пашни,

многолетних насаждений, сенокосов и пастбищ. Минимальные ставки земельного налога за 1 га пашни и других сельскохозяйственных угодий устанавливаются органами законодательной власти субъектов РФ.

Налог за землю городов (поселков) устанавливается на основе средних ставок, которые определены в Приложении 2 Закона РФ «О плате за землю» и зависят от экономического района и численности населения города (поселка).

Предусмотрены коэффициенты увеличения средней ставки земельного налога в курортной зоне, а также коэффициенты, учитывающие статус города и развитие в нем социально-культурного потенциала.

Для земель, занятых жилищным фондом, личным подсобным хозяйством, дачными участками, индивидуальными и кооперативными гаражами, налог исчисляется в процентах ставок, установленных для данной конкретной зоны по результатам дифференциации средней ставки земельного налога.

Средние ставки земельного налога для конкретного населенного пункта определяются и дифференцируются органами местного самоуправления.

Размер и условия *арендной платы* за землю устанавливается договором. При аренде земель государственной и муниципальной собственности соответствующими органами исполнительной власти устанавливаются базовые размеры арендной платы по видам использования земель и категориям арендаторов. Арендная плата может устанавливаться в денежной или в натуральной форме.

Основанием для установления налога и арендной платы за землю является документ, удостоверяющий право собственности или пользования (аренды) земельным участком.

Земельный налог, уплачиваемый юридическими лицами, исчисляется непосредственно этими лицами. Юридические лица ежегодно не позднее 1 июля предоставляют в налоговый орган расчет причитающегося с них налога по каждому земельному участку. По вновь отведенным земельным участкам расчет налога проводится в течение 1 месяца с момента их предоставления. Земельный налог начисляется гражданам органами налоговой службы, которые ежегодно не позднее 1 августа вручают им платежные извещения об уплате налога. Учет плательщиков и начисления налогов проводятся ежегодно по состоянию на 1 июля.

Платежи по земельному налогу и арендной плате поступают в местные бюджеты не полностью. Нормативы отчислений устанавливаются Законом РФ «О плате за землю», федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год и соответствующими нормативно-правовыми актами субъектов РФ. Можно

привести в пример Московскую область, где в 2001 г. поступления по земельному налогу и арендной плате распределились между уровнями бюджетной системы следующим образом: за земли городов и поселков в федеральный бюджет — 30%, в областной бюджет — 20%, в бюджет городов и поселков — 50%; за сельскохозяйственные угодья в федеральный бюджет — 20%, в областной бюджет — 10%, в бюджеты органов местного самоуправления — 70%; другие категории земель — 100% в бюджеты органов местного самоуправления.

Доля платежей за землю в общих доходах бюджетов различных муниципальных образований колеблется от 2 до 10%.

□ *Налог на имущество физических лиц.* Нормативным документом, регламентирующим порядок расчетов и уплаты этого налога, является Закон РФ «О налогах на имущество физических лиц» от 09.12.91 № 2003-1 (с соответствующими изменениями и дополнениями).

Плательщики налога на имущество физических лиц — граждане РФ, иностранные граждане и лица без гражданства, имеющие на территории РФ в собственности движимое и недвижимое имущество.

Объект обложения — находящиеся в собственности физического лица недвижимое и движимое имущество, которое соответственно можно разделить на две группы:

1) строения, помещения и сооружения — жилые дома, квартиры, дачи, гаражи, иные строения, помещения и сооружения;

2) водно-воздушные транспортные средства — вертолеты, самолеты, моторные лодки, теплоходы, яхты и другие, кроме весельных лодок.

При исчислении налога на недвижимое имущество *налогооблагаемой базой* служит оценочная стоимость имущества, которая может быть инвентаризационной (т.е. остаточной, которая равна разности между первоначальной стоимостью и суммой износа), страховой (определяется работниками страховой организации), экспертной (определяется независимым экспертом). *Ставка налога* устанавливается представительными органами местного самоуправления в размере, не превышающем 0,1% оценочной стоимости до 100 000 руб.; при стоимости имущества от 300 000 до 500 000 руб. ставка устанавливается в размере от 0,1 до 0,3%; при стоимости имущества свыше 500 000 руб. — в размере от 0,3 до 2%.

Налог на движимое имущество устанавливается в процентах МРОТ, действующего на дату начисления налога, и зависит от вида транспортного средства и мощности двигателя.

От уплаты налога на имущество (движимое и недвижимое) освобождаются Герои Советского Союза и Герои РФ, лица, награж-

денные орденом Славы трех степеней, инвалиды I и II группы, инвалиды с детства, участники Гражданской и Великой Отечественной войн, категории военнослужащих, определенные законом, лица, пострадавшие от воздействия ионизирующего излучения (отнесенные к этим категориям законом), члены семей военнослужащих, потерявших кормильца, и некоторые другие категории.

От уплаты налога на недвижимое имущество освобождаются пенсионеры, получающие пенсию, граждане, уволенные с военной службы или призванные на военные сборы, выполнявшие интернациональный долг в Афганистане и других странах, в которых велись боевые действия, родители, супруги военнослужащих и государственных служащих, погибших при исполнении служебных обязанностей, деятели культуры, искусства и народные мастера — со специально оборудованных сооружений, строений и помещений (включая жилые), используемых ими исключительно в качестве творческих мастерских, студий.

Кроме перечисленных льгот, органы власти субъекта РФ и органы местного самоуправления вправе уменьшать размер ставок и устанавливать дополнительные льготы по уплате указанных налогов.

Налоги на имущество физических лиц исчисляются на 1 января того года, за который исчисляется платеж. Работники налоговых инспекций составляют расчеты сумм налога и выписывают платежные извещения, которые направляются по адресам налогоплательщиков в срок не позднее 1 августа отчетного года. Налог уплачивается равными долями в два срока: не позднее 15 сентября и 15 ноября. Налогоплательщик по собственному желанию может уплатить полную сумму в один срок.

Как свидетельствует анализ исполнения доходной части ряда местных бюджетов, доля этого налога невелика и колеблется от 0,14 до 1% в общих доходах бюджетов муниципальных образований.

□ *Налог на рекламу* введен для регулирования коммерческой деятельности. Плательщики этого налога — предприятия и граждане, осуществляющие расходы по рекламе собственной продукции (работ, услуг). Рекламой считается любая форма публичного представления товаров (работ, услуг) через средства распространения информации, к которым относятся: печать, эфирное, спутниковое, кабельное телевидение, радиовещание, световые газеты, иллюстративно-изобразительные средства, аудио- и видеозапись и др. К рекламе не относятся: информационные вывески о режиме работы и правилах обслуживания потребителей, размещаемые в помещениях, используемых для реализации товаров, включая витрины; объявление об изменениях местоположения организации, номеров телефонов, телетайпов; объявления органов государственной власти и управления, содержащие информацию, связан-

ную с выполнением возложенных на них функций; предупреждающие таблички, содержащие сведения об ограничении производства работ, передвижений и т.д. в связи с особенностями данной территории или участка; прочие информационные сведения, объявления, не носящие характера рекламы.

Объект налогообложения — стоимость работ и услуг по изготовлению и распространению рекламы собственной продукции. Ставка установлена в размере не выше 5% фактических затрат на рекламу. Расчет налога представляется в налоговые инспекции юридическими лицами ежеквартально, а физическими — ежегодно.

В бюджетах подавляющего большинства муниципальных образований доля этого налога составляет от 0,01 до 0,08%.

□ В целях регулирования экономической деятельности на территории муниципального образования также введены *местные лицензионные сборы*.

• Лицензионный сбор за право торговли винно-водочными изделиями и пивом вносят юридические и физические лица, реализующие населению такую продукцию. Размеры ставок сбора установлены для юридических лиц — 50 МРОТ в год, а для физических — 25 МРОТ в год. Доля этого сбора в общих доходах местных бюджетов колеблется от 0,1 до 1%.

• Лицензионный сбор за право торговли вносят организации и граждане, ведущие торговлю как в торговых точках, так и с лотков и с рук в местах, определенных исполнительными органами местной власти. На право торговли с временных точек выдается разовый талон. Юридические и физические лица, торгующие в постоянных торговых точках, приобретают временный патент на право торговли.

Ставка сбора за право торговли зависит от того, кто является плательщиком сбора (для юридических лиц сбор выше), торгует ли человек изделиями собственного производства (сбор ниже) или выступает в роли посредника или перекупщика. Конкретная ставка сбора федеральным законодательством не оговаривается. Она определяется представительными органами власти местного самоуправления при принятии решения о введении этого сбора. Местные органы власти также вправе устанавливать льготы по уплате сбора для отдельных категорий плательщиков.

□ *Регистрационный сбор с физических лиц, занимающихся предпринимательской деятельностью*. Сбор установлен Законом «О регистрационном сборе с физических лиц, занимающихся предпринимательской деятельностью, и порядке их регистрации» от 07.12.91. Сбор уплачивают физические лица, изъявившие желание заниматься предпринимательской деятельностью, не запрещенной законом, без образования юридического лица, за их государственную регист-

рацию в качестве предпринимателей. Предельные ставки сбора, категории плательщиков, которым предоставляются льготы по сбору, устанавливаются местными органами власти. При этом предельный размер ставки сбора не должен превышать установленного законом размера МРОТ. Регистрационный сбор общесобязателен и взимается на всей территории РФ.

□ *Лицензионный сбор за право проведения местных аукционов и лотерей* установлен для организаторов аукционов и лотерей, причем размер сбора не может превышать 10% стоимости заявленных к аукциону товаров или суммы, на которую выпущены лотерейные билеты. В целом доля лицензионных сборов в доходах местных бюджетов незначительна.

13.4. Управление налогами в организации

Управление налогами в организации представляет собой комплекс организационно-экономических мероприятий по исполнению налоговых обязательств при учете необходимости оптимизации налогообложения с использованием предоставляемых законом льгот и приемов сокращения налоговых обязательств.

Возможность управления налогами заложена в налоговом законодательстве, которое предусматривает те или иные налоговые режимы для разных ситуаций, допускает различные методы для исчисления налоговой базы и предлагает налогоплательщикам налоговые льготы. В практической сфере управление налогами можно подразделить на текущее исполнение налоговых обязательств и налоговое планирование.

Для *текущего исполнения налоговых обязательств* важное значение имеют:

- такое состояние бухгалтерского учета и отчетности, которое позволяет получать актуальную и достоверную информацию и для налоговых целей. При принятии управленческих решений менеджер должен быть уверен, что обладает всей полнотой налоговой информации, а также в том, что используемая информация вполне надежна;
- налоговый календарь, необходимый для контроля правильности исчисления и соблюдения сроков уплаты налоговых платежей, а также представления отчетности, что снижает высокие риски, связанные с несвоевременной уплатой налогов. Нарушение установленных предельных сроков влечет за собой штрафные санкции в виде пени. Кроме того, необходимо учитывать и надежность банка. Если банк внушает опасения, от его услуг надо отказаться, а налоги следует платить заранее;

- своевременное исполнение обязательств, что позволяет избежать финансовых потерь в виде пеней и штрафных санкций за неуплату налогов.

Налоговое планирование основано на признании за каждым налогоплательщиком права применять все допустимые законами средства, приемы и способы (в том числе и пробелы в законодательстве) для максимального сокращения своих налоговых обязательств. Налоговое планирование в организации является составной частью стратегического, финансового планирования предпринимательской деятельности и бизнес-плана. Его важнейшая цель — минимизация налоговых платежей путем использования всех особенностей налогового законодательства.

Налоговое планирование включает:

- стратегию оптимального управления предприятием и план реализации этой стратегии. Наиболее эффективный способ увеличения прибыли — не механическое сокращение налогов, а построение такой системы управления и принятия решения, чтобы оптимальной (в том числе по налогам) оказалась вся структура бизнеса. Такой подход обеспечивает более высокое и устойчивое сокращение налоговых потерь на долгосрочную перспективу. В этой связи важное значение имеет выбор вида деятельности, поскольку ряд видов деятельности имеет существенные льготы по ряду налогов, и выбор организационно-правовой формы организации бизнеса. Например, функционирование бизнеса в форме ПБОЮЛ позволяет более легко использовать упрощенную систему налогообложения с существенной экономией по ряду налогов, а в форме ООО предоставляет определенные преимущества в части выплаты долей участникам;

- учетную политику — выбранную предприятием совокупность способов ведения бухгалтерского и налогового учета. Учетная политика охватывает методы группировки и оценки фактов хозяйственной деятельности, приемы организации документооборота, методы погашения стоимости активов, способы применения счетов бухгалтерского учета и обработки данных.

В рамках учетной политики предприятия возможности получения налоговой экономии достигаются за счет:

- применения ускоренной амортизации и повышающих амортизационных коэффициентов;
- сокращения срока полезного использования нематериальных активов;
- оценки товарно-материальных ценностей способом ЛИФО в условиях инфляции;
- создания резервов, что минимизирует текущие обязательства по налогу на прибыль;
- списания на финансовый результат положительных курсовых разниц единомоментно в конце года;

- определения выручки по мере оплаты расчетных документов, что приводит к отсрочке уплаты налога на прибыль по остатку дебиторской задолженности за отгруженные товары и позволяет иметь реальный источник уплаты НДС.

С практической точки зрения управление налогами включает в себя три степени:

- 1) организацию надежного налогового учета;
- 2) контроль за правильностью расчетов налогов;
- 3) минимизацию налогообложения в рамках действующего законодательства.

Работы на первых двух ступенях могут быть выполнены силами самого предприятия, тогда как оптимизация налогообложения может потребовать привлечения квалифицированных сторонних специалистов. Консультирование предпринимателей и руководителей достаточно крупных компаний по вопросам легального уклонения от налогов превратилось в последние годы в процветающую самостоятельную отрасль бизнеса, охватывающую сотни мелких юридических фирм и тысячи частнопрактикующих экспертов из числа экономистов или юристов.

Выделяют моральные, политические, экономические и технико-юридические причины налоговой минимизации. Под *налоговой оптимизацией* понимают уменьшение размера налоговых обязательств посредством целенаправленных действий налогоплательщика, включающих в себя полное использование всех предоставленных законодательством льгот, налоговых освобождений и других законных приемов и способов.

Оптимизация налогообложения — это реализация закрепленного в части первой Налогового кодекса Российской Федерации положения о том, что все неустранимые сомнения, противоречия и неясности актов законодательства о налогах и сборах толкуются в пользу налогоплательщика, осуществляемая посредством специфических форм планирования деятельности, найма рабочей силы и размещения финансовых средств налогоплательщика для максимального снижения возникающих при этом налоговых обязательств.

Оптимизировать налогообложение можно путем:

а) воздержания от совершения тех сделок, исполнение по которым ведет к необходимости платить налоги. Например, если при бартерной сделке у налоговых органов возникает право контроля над применяемыми организацией ценами и соответственно есть возможность увеличить налоговые обязательства по НДС и налогу на прибыль, то замена двустороннего договора мены на два договора купли-продажи с последующим зачетом взаимных требований к росту налоговых баз не приводит;

б) получения дохода в тех формах, по которым установлены льготы. Например, получение доходов в виде дивидендов не подлежит обложению единым социальным налогом и взносом на обязательное пенсионное страхование;

в) выезда налогоплательщика из страны для изменения налогового резидентства;

г) выбора (при возможности) таких сделок, которые влекут меньшие налоговые последствия. Так, плательщикам НДС целесообразно вступать в договорные отношения с плательщиками НДС, так как в этом случае действует механизм возмещения НДС. Также определенные преимущества могут иметь экспортные сделки по сравнению с реализацией на внутреннем рынке.

Схемы, используемые налогоплательщиками для оптимизации налоговых платежей и страховых взносов в государственные внебюджетные фонды, можно разделить на две группы.

1. «Простые» схемы, реализация которых не требует целенаправленных затрат, а также оформления специальных документов или договоров. К этой группе следует отнести и те случаи, когда налогоплательщик вправе выбрать из двух и более вариантов периодичности уплаты налога или размера льготы и т.д. Большинство предпринимателей решают вопрос об использовании той или иной схемы оптимизации еще на стадии планирования коммерческого проекта.

2. «Сложные» схемы, требующие для их реализации материальных затрат, например по их обслуживанию, составлению специальных документов, договоров, с помощью которых реально имеющиеся правоотношения заменяются другими, что влечет за собой частичное или полное избежание уплаты налогов и сборов. К этой группе относятся также схемы по изменению налоговой юрисдикции, использование офшорных зон.

Легальное уклонение от уплаты налогов — весьма сложное явление, в котором находят свое отражение многие проблемы и противоречия современных рыночных экономических систем. Так, по некоторым оценкам, в России от 20 и более 40% всех налоговых поступлений теряется из-за применения предпринимателями современных методов оптимизации налогов.

Таким образом, налогоплательщик имеет право лишь на действия, которые не запрещены законодательством. Отсюда вытекает основной *предел налогового планирования* — налогоплательщик имеет право только на законные методы уменьшения налоговых обязательств. В противном случае вместо налоговой экономии возможны огромные финансовые потери налогоплательщика, банкротство или лишение свободы.

Отмена ряда налоговых льгот привела к сужению рамок налогового планирования в российской организации. В связи с этим мно-

гие крупные предприятия с большим оборотом прибегают к международному налоговому планированию. На возможности поиска налоговых привилегий обращал внимание еще А. Смит, который писал: «Владелец капитала есть собственно гражданин всего мира и не связан необходимостью с какой бы то ни было страной. Он не замедлит оставить государство, в котором его подвергают оскорбительным обыскам для обложения обременительным налогом, и переведет свой капитал в страну, в которой он может вести свои дела и пользоваться своим имуществом без стеснения». В настоящее время для международного налогового планирования используют офшорные зоны.

Почти в каждой стране существует вид деятельности или организационно-правовая форма, налоговый режим которых благодаря особенностям национального налогового законодательства более предпочтителен. Тем самым создается основа для привлечения под такую юрисдикцию с низким уровнем налогообложения иностранных юридических лиц. Некоторые страны свою государственную политику строят на предоставлении весомых налоговых льгот иностранным фирмам, привлекая для себя выгоду в форме притока иностранных капиталов.

Страна, в которой по сравнению с другими налоговый режим является более льготным, может рассматриваться в качестве «налогового убежища» или «налоговой гавани». Если на территории в пределах одной страны действует льготный порядок налогообложения, стимулирующий привлечение инвестиций в предпринимательскую деятельность, то возникает «налоговый оазис» (экономическая зона, зона свободного предпринимательства, порт и т.п.).

Льготный налоговый климат или наличие безналогового статуса стимулирует создание так называемых *офшорных компаний* (от англ. off-shore — вне берега, изолированный). Местная администрация обычно предъявляет таким компаниям ряд типовых требований:

- обязательная регистрация иностранных юридических лиц в соответствии с национальным законодательством;
- финансирование всех операций только за счет привлекаемых извне валютных и иных ресурсов;
- своевременное представление местным властям годовых финансовых отчетов, а также при необходимости — копий счетов, заключений аудита;
- своевременная уплата всех налоговых сборов в бюджет офшорного центра;
- безусловный отказ от деловых операций на территории страны, за исключением содержания офиса, а также местного и иностранного персонала;
- отказ от привлечения местных резидентов в качестве акционеров и инвесторов офшорных компаний;

- инвестирование средств в объемах не ниже устанавливаемых администрацией минимумов уставного и оплаченного капитала;
- наличие официально зарегистрированного офиса компании в стране регистрации, где должны храниться ее реестр, документы, образцы печати;
- наличие резидента — официального представителя компании для связи с местной администрацией;
- своевременное извещение обо всех изменениях реквизитов компании, уставного капитала, состава ее акционеров и директоров, уставных документов.

Выполнение этих требований дает основание для получения статуса офшорной компании и сопутствующих этому статусу льгот в бизнесе.

Оптимизация налоговых платежей с помощью офшоров — один из самых известных и эффективных методов налогового планирования. Основу этого метода составляют законодательства многих стран, частично или полностью освобождающие от налогообложения компании, принадлежащие иностранным лицам. Офшорная компания — это компания, которая не ведет хозяйственной деятельности в стране своей регистрации, а владельцы этих компаний являются нерезидентами этих стран.

Основные виды льгот, предоставляемых офшорным компаниям:

- льготный режим налогообложения;
- предоставление валютной автономии;
- таможенные льготы при импорте товаров;
- упрощенные процедуры регистрации и отчетности;
- гарантия банковской и коммерческой тайны;
- льготы в области административного контроля;
- соблюдение принципа строгой конфиденциальности;
- гарантия безопасности бизнеса;
- использование электронной связи в управлении.

Основное преимущество офшорного бизнеса заключается в предоставлении компаниям льготного режима налогообложения, который может осуществляться посредством:

- наличия безналогового статуса (нулевое налогообложение действует на Гибралтаре, на о-вах Гернси, Джерси, Мэн, Сарк, в Ирландии);
- применения фиксированной годовой налоговой платы (внешение ежегодной госпошлины предусмотрено на о-вах Гернси, Джерси, Мэн, Карибского бассейна);
- установления низких налоговых ставок (на Кипре ставка налога на прибыль офшорных компаний по сравнению с резидентскими снижена в 10 раз и составляет 4,25%; в Швейцарии холдинговые компании платят только налог на капитал в размере от 0,05 до 0,25%);

- установления определенной платы за регистрацию при отсутствии налогов (в Панаме сумма регистрационного сбора составляет 150 долл. США);
- введения особых условий при отсутствии налогов (в Ирландии установлен сбор в сумме 10 ф. ст. за перерегистрацию компании при предоставлении годового отчета).

Факторы, влияющие на выбор юрисдикции, можно классифицировать следующим образом:

- коммерческие;
- конфиденциальность информации при регистрации компании;
- условия, при которых компания будет признаваться резидентом страны или иметь постоянное местопребывание;
- политическая стабильность государства, где зарегистрирована компания;
- возможности переноса бизнеса из одной юрисдикции в другую;
- валютный контроль;
- репутация офшорной зоны в мире и меры, принимаемые различными государствами и международными организациями по ограничению офшорного бизнеса;
- расходы на регистрацию и сопровождение юридического лица в офшорной зоне; управление банковским счетом (с помощью факса, модемной связи, чеками, письменными платежными поручениями);
- сроки прохождения платежей через офшорный счет (несколько дней, неделя, месяц);
- подготовка отчетности для компетентных органов офшорной территории, а также налоговых и банковских органов;
- другие факторы.

Принципы международного налогового планирования с помощью офшоров по своей сути аналогичны тем, что применяются на национальном уровне. Это максимальное уменьшение налоговой базы для предприятия, выплачивающего большие налоги, и максимальное увеличение налоговой базы для предприятия, выплачивающего минимальные налоги, т.е. так называемое перемещение максимума прибыли на минимально налогооблагаемый субъект.

Основной принцип схем вывода деятельности предприятий из-под жесткого внутреннего налогообложения состоит в том, что российские компании и предприятия формально оформляют свою деятельность через офшорную компанию. При этом офшорная компания принимает на себя основные налоговые платежи российских компаний.

Пример 1. Российская фирма поставила на экспорт иностранной компании товар стоимостью 2 200 000 долл. Прибыль российской фирмы составляет 100 000 долл. С этой суммы российская фирма должна уплатить налог на прибыль в сумме 24 000 долл. Однако в

целях экономии финансовых средств данная сделка была проведена с участием офшорной компании, принадлежащей российской фирме. Поставка товара в этом случае прошла через офшорную компанию, которой российская фирма поставила тот же товар в том же количестве, но по цене 2 180 000 долл.

Офшорная компания продает товар, являющийся ее собственностью, конечному покупателю — иностранной компании — по цене 2 100 000 долл. Прибыль 80 000 долл. остается на счетах своей офшорной компании и облагается минимальными налогами.

Пример 2. Российская оптово-торговая фирма ввозит в Россию продукцию из европейской страны на сумму 1 000 000 долл. Если поставка идет напрямую, без участия офшора, то размер таможенной пошлины составит 20%, или 200 000 долл. Однако поставка осуществляется через свою собственную зарубежную офшорную компанию, которая исходя из поставленной задачи занижения таможенной пошлины выставляет счет-фактуру (инвойс) на меньшую сумму — 200 000 долл. Размер таможенной пошлины в этом случае составит 40 000 долл. Затем продукция продается на внутреннем рынке за 1 500 000 долл.

В тех случаях, когда размер таможенной пошлины не зависит от стоимости определенного товара (например, автомобилей), применяется способ искусственного завышения стоимости товара для того, чтобы основная прибыль оказалась на счете офшорной компании.

Такую схему в принципе можно использовать в различных отраслях.

Наиболее типичные схемы, которые можно построить на основе офшорного бизнеса, следующие:

- офшорная компания — посредник в торговле. При внешне-торговых операциях между продавцом и покупателем создается компания для того, чтобы локализовать максимум прибыли на облагаемом наименьшим налогом субъекте;
- офшорная компания — подрядчик. В этом случае компанию используют для увеличения расходов, включаемых в себестоимость, и уменьшения налогооблагаемой базы;
- офшорная компания — владелец дорогостоящего имущества. Эта схема применяется в том случае, если собственник старается сохранить в тайне факт владения каким-либо дорогостоящим имуществом;
- офшорная компания — владелец и лицензиар товарного знака. При ведении бизнеса в нестабильной стране товарный знак можно зарегистрировать на эту компанию или продать ей уже зарегистрированный. Это позволяет даже при ликвидации бизнес-единицы оставлять товарный знак, а затем на основании лицензионных договоров предоставлять право пользования им кому-либо;

- офшорная компания — владелец авторских прав. Если бизнес состоит в приобретении у авторов права на их произведения с последующим получением дохода от выдачи лицензий или тиражирования этих произведений, то эта схема — удобный способ законного уменьшения налогов и экспорта капитала;
- офшорная компания — держатель банковского счета. В этом случае владелец получает под контроль данную компанию, а уже компания открывает счет в банке, что позволяет через какое-то время получить на руки корпоративную кредитную карту;
- офшорная компания — залогодержатель. Схема реализуется в рамках тонкого налогового планирования в том случае, если владелец имущества опасается за его сохранность;
- офшорная компания — инвестор. При желании инвестировать вывезенный капитал обратно в свою страну офшорная компания может стать удобным перевалочным пунктом капитала на его пути в новый инвестиционный проект, так как капитал можно аккумулировать в такой компании очень оперативно и без налогов;
- офшорная компания — судовладелец. Например, если лицо приобрело яхту, то помимо соображений безопасности есть и налоговый плюс: многие офшорные центры предоставляют судам, ходящим под их флагом, очень льготные условия налогообложения;
- офшорная компания — исполнитель строительных работ. Если офшорная компания находится в стране, с которой у России есть договор об избежании двойного налогообложения, и при этом не подпадает под определение постоянного представительства, то данная компания не будет облагаться российским налогом на прибыль.

Специализация офшорных зон не имеет жесткого характера. В настоящее время насчитывается 30 юрисдикций, являющихся наиболее известными «налоговыми убежищами». На налоговой карте мира насчитывается более 300 единиц льготных юрисдикций и зон, представляющих интерес с точки зрения налогового планирования международных финансовых операций.

Практикум

1. Кто является плательщиками налога на добычу полезных ископаемых?
2. Что признается объектом обложения по налогу на добычу полезных ископаемых?

3. При добыче каких полезных ископаемых устанавливается налоговая ставка 0%?
4. Определите объект обложения лесными податями. От чего зависят ставки лесных податей?
5. В какой пропорции распределяется плата за пользование водными объектами между бюджетами разных уровней? Что входит в состав объектов платы за пользование водными объектами?
6. Какие налоги входят в число региональных?
7. Какие факторы определяют ставки налогов на имущество?
8. Каков состав местных налогов и сборов?
9. Охарактеризуйте состав платежей по земельному налогу и порядок их уплаты.
10. Каков порядок уплаты налога на имущество физических лиц?

14.1. Стратегия управления организацией

Под эффективным управлением организацией понимается набор управленческих воздействий со стороны субъектов управления по переводу состояния, в котором организация находилась, в иное состояние, т.е. $A_{t_0} \rightarrow B_{t_1}$ ($(t_0 - t_1)$ — это месяц, квартал, год и т.д.), при этом желательно, чтобы организация:

- сохранила свой потенциал;
- повысила степень устойчивости;
- работала в условиях расширенного воспроизводства;
- приобрела новые рыночные ниши;
- имела определенный запас прочности на дальнейшее развитие.

Под неэффективным управлением понимается либо сохранение статус-кво за период $t_0 \rightarrow t_1$, либо же приближение к последней черте несостоятельности и банкротства, т.е. к кризисному состоянию, в котором возможна альтернатива: проведение мероприятий по выходу из кризисного состояния либо уход из экономического оборота и ликвидация предприятия как юридического лица.

Любое предприятие в процессе управления сталкивается с краткосрочными целями, решая кратковременные тактические задачи, и целями стратегическими, т.е. стратегическим управлением и осуществлением сценариев будущего развития. Приоритет безусловно необходимо отдавать целям стратегического плана.

Стратегическое управление — это обеспечение функционирования предприятия в долгосрочной перспективе посредством наиболее эффективного использования стратегических ресурсов организации и быстрой реакции на изменение окружающей деловой среды для достижения поставленных целей.

В стратегическом управлении важно выделить зоны хозяйствования, способные принести организации успех.

Стратегические зоны хозяйствования (стратегические зоны прибыли) — это такая сфера деятельности предприятия, которая приносит ему прибыль или где у предприятия имеются долгосрочные интересы.

Стратегическими объектами могут быть:

- изменение структуры предприятия;
- участие в деятельности других предприятий или их приобретение;

- освоение новых продуктов и новых рынков;
- инвестирование;
- финансовая политика и капитал.

По *форме* стратегия — это разновидность управленческих документов, которая может быть представлена в виде графиков, таблиц, описаний, по *содержанию* — это модель действий, инструмент для достижения целей предприятия.

Стратегия базируется на ряде принципов:

- разработке целей предприятия, ориентированных на выпуск новой продукции, внедрение новых технологий, завоевание рыночных ниш;
- разработке новых видов деятельности для повышения конкурентоспособности предприятия;
- выборе стратегии с учетом особенностей конкретного предприятия;
- обеспечении взаимодействия между предприятием и внешней сферой;
- определении задач стратегического управления для каждого подразделения.

Эти принципы должны быть осуществлены в определенной организационной структуре (рис. 14.1).

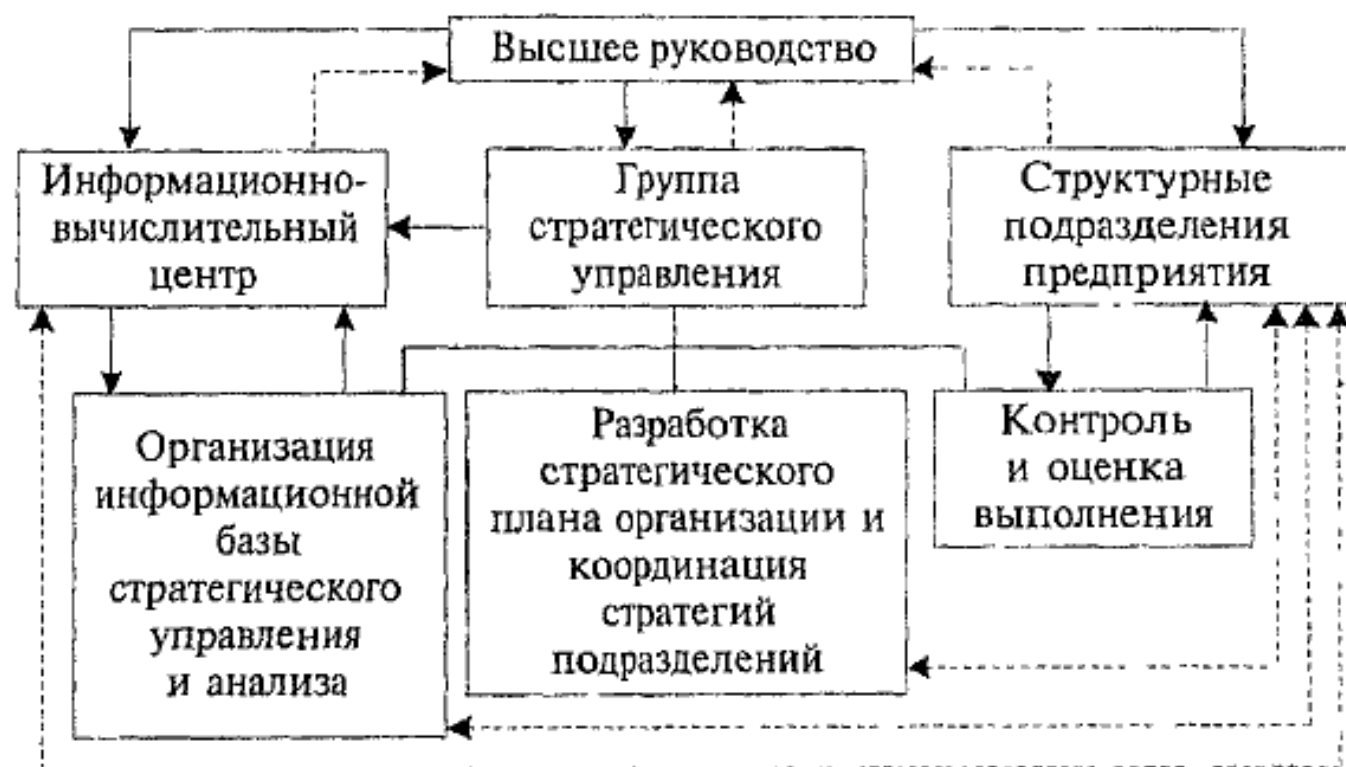


Рис. 14.1. Схема организации стратегического управления в организации:

—> — управленческие воздействия; -.-> — информационные потоки

14.2. Механизм функционирования организации

Отечественные организации (предприятия) работают в условиях переходной экономики, когда остаются управляющие воздействия директивной системы и появляются рыночные механизмы регулирования. Этим объясняется сложность и неэффективность их функционирования. Как управляющие воздействия, так и социально-экономическая роль организаций меняется. Эти изменения идут по ряду направлений.

Основные требования, которые выдвигает рынок организации, — работать так, чтобы результатом деятельности был не только выпуск продукции определяемой номенклатуры и качества, основное требование директивных управляющих воздействий, но и получить прибыль, т.е. доходы всегда должны превышать расходы, используемые ресурсы, и чем выше это превышение, тем лучше. Дотационная составляющая, бывшая в прошлом, исчезает.

На смену требованию выпуска как можно большего количества продукции, поскольку предыдущая система перманентно находилась в условиях дефицита по тому или иному ассортименту продукции, приходит требование — не только произвести, но и сбыть продукцию, найти покупателя и реализовать. Действовавшие десятилетиями устойчивые связи поставщик — потребитель исчезли. Поэтому наращивание объемов целесообразно только в условиях гарантированного сбыта.

На смену существовавшим ограничениям со стороны вышестоящих управленческих органов организации получают самостоятельность в области:

- организационно-правовой формы;
- объема выпуска продукции и ассортимента;
- уровня издержек и цен;
- регулирования всех видов ресурсов.

Но платой за эту самостоятельность служит конкуренция среди других организаций, которые получают такую же степень свободы, и в итоге организация может стать несостоятельной и прийти к банкротству, т.е. выйти за рамки экономической сферы.

Следовательно, поведение организации в рыночных условиях хозяйствования видоизменяется, и это изменение касается многих вопросов деятельности организации и управления ею.

Любая организация независимо от организационно-правовой формы, формы собственности, отраслевой принадлежности, выпускаемой продукции или оказываемых услуг является открытой, сложной, человекомашиной системой, работающей в условиях высокой степени неопределенности и риска.

Схематично это изображено на рис. 14.2, где:



Рис. 14.2. Рыночная модель организации

(R — ресурсы; p — потребности, M — маркетинговые исследования; i, j — соответственно на входе и на выходе)

1 — предприятие, целью которого является преобразование ресурсов, из ресурсов одного вида путем преобразования получают ресурсы иного вида;

2 — ресурсы на входе — трудовые, материальные, финансовые, информационные и энергетические;

3 — ресурсы на выходе, т.е. преобразованные ресурсы предприятия, услуги, работы, отходы производственных процессов, прибыль, налоги, денежные средства. Ресурсы должны быть преобразованы таким образом, чтобы стоимостная оценка ресурсов на выходе (R_j) была больше стоимостной оценки ресурсов на входе (R_i). Рациональное ис-

пользование ресурсов распространяется и на сферу поставщиков, вызывая необходимость потока ресурсов для конкретного предприятия;

4 — активное проведение маркетинговых исследований в целях поиска наиболее приемлемых ресурсов как по видам, так и по стоимостным показателям;

5 — рациональный выбор поставщиков под производственную программу. Аналогичная задача решается и по поводу программ и распределения выходных ресурсов;

6 — маркетинговые исследования, поиск рациональных показателей, оптимизация налогообложения, рациональное использование полученной прибыли;

7 — поиск, заключение контрактов с потребителями ресурсов;

8 — взаимоотношение с природной средой, потребление природных ресурсов, сжатого воздуха, пара, полезных ископаемых;

9 — взаимоотношение с социальной средой, государством, муниципальными органами, налоговой службой, отделами по лицензированию, стандартизации, сертификации, аудиторскими организациями и т.д.

10 — внутренний контур управления;

11 — внешний контур управления.

В общем виде ресурсы на входе предприятия можно представить так.

Предприятие потребляет ресурсы R_i

сырье и материалы	приборы
комплектующие детали	инструмент
топливо и энергию	оснастку
земельные ресурсы	вычислительные средства
здания	информацию
сооружения	производственный инвентарь
передающие устройства	хозяйственный инвентарь
оборудование	денежные средства
транспортные средства	

На выходе предприятие выпускает ресурсы R_j в виде

- готовой продукции в конкретной номенклатуре, ассортименте, количестве, ценовой форме
- отходов производства
- прибыли
- издержек производства
- платежей разного рода
- денежных средств

Рассмотрим схему более детально. Выше отмечалось, что в условиях рынка предприятие решает две задачи: произвести и реализовать продукцию. В зависимости от решения этих задач предприятие будет процветать или станет несостоятельным. Чтобы определиться с тем, что следует производить — какой ассортимент, в каком количестве, — нужно изучить рынок, т.е. заняться маркетингом. Маркетингом необходимо заниматься постоянно — как до запуска продукции в производство, так и после, в процессе реализации продукции.

Для принятия решений необходимо собрать и проанализировать достоверную информацию, которая включает:

- характеристику товаров — являются они товарами конечного потребления или промежуточными, готовыми изделиями или полуфабрикатами, необходима служба сервиса или нет, приемлема ли цена потребителю, каковы цели конкурентов;
- каналы распространения товаров — наличие посредников между производителями и потребителями, их число;
- конкретное состояние рынка — существует ли конкуренция между производителями товаров и каков ее уровень;
- законодательные ограничения — существуют ли законы, которые могут ограничить маркетинговую деятельность;
- уровни управленческой деятельности в области маркетинга: долгосрочные цели предприятия (на 10—15 лет), учитывающие ситуацию на внутреннем и внешних рынках и тенденции ее развития;
- финансовые, материальные и иные ресурсы, необходимые для достижения этих целей;
- перспективные (до 5 лет) цели организации, возникающие при этом задачи и обеспеченность их необходимыми ресурсами;
- оперативные, текущие цели и задачи, выдвигаемые конъюнктурой рынка, не противоречащие долгосрочным стратегическим целям.

В производстве продукта и осуществлении *маркетинговой политики* необходимо учитывать жизненный цикл продукта на рынке, который включает ряд стадий (рис. 14.3):

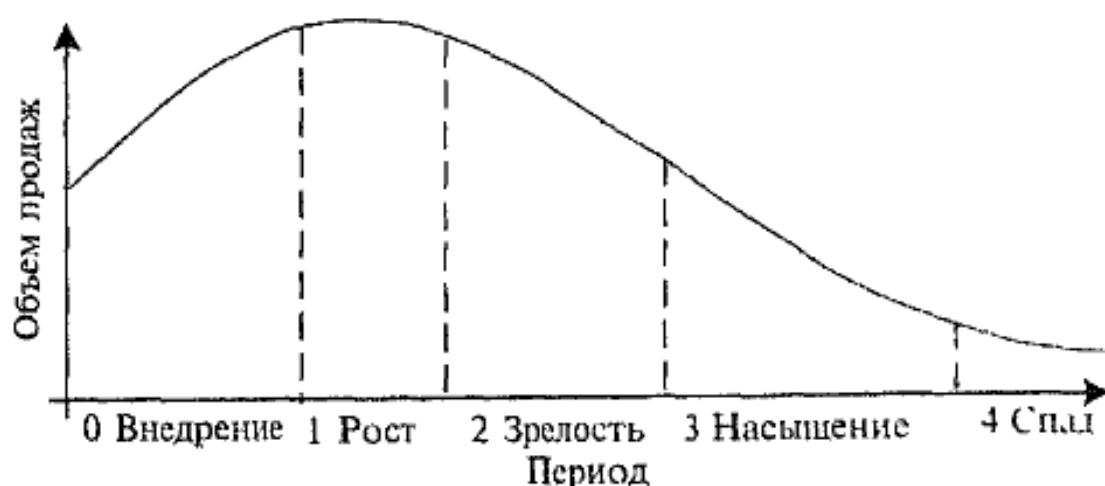


Рис. 14.3. Жизненный цикл товара на рынке

- *внедрение*, требующее больших затрат, поэтому торговля товаром на этой стадии, как правило, убыточна;
- *рост* как результат признания покупателем товара и быстрого увеличения спроса на него. При росте объема продаж и соответственно прибыли стабилизируются расходы на рекламу;
- *зрелость* характеризуется тем, что большинство покупателей товар уже приобрели, поэтому темпы роста продаж, достигнув максимума, начинают падать, прибыль также начинает снижаться в связи с увеличением расходов на рекламу и другие маркетинговые мероприятия;
- *насыщение* — в этом периоде, несмотря на принятые меры, рост продаж больше не наблюдается. Прибыль от торговли продолжает увеличиваться из-за снижения расходов на производство;
- *спад* представляет собой период резкого снижения продаж, а затем и прибыли¹.

Вернемся к поз. 2 на рис 14.2. Предприятие на входе потребляет ресурсы определенного вида, чтобы потом в результате производственного процесса на выходе получить трансформированные ресурсы иной потребительной стоимости.

Поз. 1 целесообразно рассматривать как «черный ящик» — понятие, широко используемое в кибернетике как науке об общих принципах управления, искусстве управления. Суть данного понятия заключается в том, что явление можно исследовать только по информации на входе и на выходе, не рассматривая строение и функционирование самого «черного ящика». Применительно к управлению организацией такой подход удачен, поскольку он позволяет выявить эффективность функционирования организации. Организация может функционировать в трех разных режимах.

- 1) $R_j = R_i$ — режим самокупаемости;
- 2) $R_j < R_i$ — режим убыточности;
- 3) $R_j > R_i$ — режим рентабельности.

Для экономики организации в известной мере безразличны производимый продукт, избранная технология изготовления продукта, состав, структура и уровень квалификации занятых. Единственное, что принципиально важно, — это соотношение использования ресурсов и целевой функции эффективного управления предприятием. Режим, когда соблюдается равенство потребляемых и выходных ресурсов — это режим *самокупаемости*, *убыточный режим* функционирования — когда выходных ресурсов меньше, чем потребляемых, и *рентабельный режим*, когда ресурсов на выходе больше, чем потребляемых.

¹ Сульновар Л.Б. Маркетинг потребительских товаров и услуг. — М.: АСБ, 1992.

Как работает предприятие — прибыльно, убыточно или в рамках самоокупаемости, — в существенной мере зависит от форм и методов преобразования и может быть определено рядом частных и общих показателей эффективности. Для этого целесообразно построить матрицу, выражающую связь ресурсов на входе с ресурсами на выходе:

	V	L	F	M	S
V		L/V	F/V	M/V	$V - S$
L	V/L				
F	V/F				
M	V/M				
S	$V - S$				

где V — общий объем валовой или чистой продукции, руб.;

L — средняя численность работников;

F — среднегодовая стоимость основных производственных фондов, руб.;

M — текущие материальные затраты на производство продукции, руб.;

S — себестоимость продукции, руб.

Не все элементы матрицы имеют экономический смысл, но видно, что элементы составляют важные показатели эффективности производственной деятельности предприятия:

V/L — объем производственной продукции, деленный на число занятых, — производительность живого труда; L/V — трудоемкость производимой продукции — сколько единиц живого труда потребуется для изготовления единицы продукции; V/L ; L/V — эффективность использования живого труда; V/F — эффективность использования основных производственных фондов — фондоотдача; F/V — фондоемкость; V/M — эффективность использования материальных затрат — материалотдача; M/V — материалоемкость; $(V - S)$ — прибыль предприятия или убыток, при равенстве показателей — самоокупаемость.

Чтобы в рамках организации осуществлялось преобразование ресурсов, она должна иметь определенную структуру, в ней должны происходить определенные процессы, она должна осуществлять определенные функции по управлению и организации производства.

Для производственного процесса на предприятии важен выбранный вариант технологии. Именно избранная технология определяет состав и требуемое количество ресурсов на входе в производственную систему. Изменение технологии ведет к изменению профессионального и квалифицированного состава необходимых для производства кадров, технологического оборудования, транспортных средств, инструмента вплоть до изменения используемых видов сырья, материалов, полуфабрикатов, комплектующих изде-

лий. В зависимости от характера производимой продукции, масштабов, имеющихся у нее возможностей инвестирования организация выбирает ту или иную технологию. Технология тесно связана с двумя показателями работы предприятия: ценой выпускаемой продукции и уровнем ее качества. Одновременно эти два фактора формируют и конкурентоспособность продукции, чаще предпочтение отдается второму показателю. Остановимся на этих показателях более подробно.

14.3. Регулирующая роль качества продукции

Качество — это совокупность свойств продукции, призванных удовлетворять потребность в соответствии с назначением продукции. Любой продукт представляет собой совокупность свойств, куда входят надежность, эргономичность, эстетические свойства, безопасность и экологичность. Современное производство — это производство высококачественной продукции. Потребитель часто предпочитает качество цене, поскольку понимает, что высокое качество снизит расходы на эксплуатацию, ремонт и более полно удовлетворит его потребности. Анализ причин процветания фирм «Адидас», «Тойота», «Грундиг», «Фольксваген» и др. показывает, что эти фирмы делают ставку на качество продукции, а не на цену. А качество в свою очередь обеспечивает рост продаж, снижение издержек, увеличение прибыли.

Качество выпускаемой продукции, как отмечают зарубежные менеджеры, — это целая философия, в которой снижение издержек, рост производительности труда потеснены качеством, вышедшим на передний план. Затраты на повышение качества продукции имеют значительный удельный вес, который постоянно растет. Повышение качества — это трудоемкая работа для организации, поскольку затрагивает практически все направления деятельности и в конечном счете сказывается на *качестве жизни*.

Качество продукции складывается из труда, предметов труда, средств труда, технологии, управления, производственной сферы в целом. Качество промежуточного продукта формирует качество конечного продукта, а последний непосредственно связан с качеством жизни, обороноспособностью, природной среды, инфраструктуры, национального богатства (рис. 14.4).

В последние годы в развитых странах последовательно внедряется новая стратегия управления качеством продукции:

- обеспечение качества понимается не как техническая функция, реализуемая каким-то подразделением, а как систематический процесс, пронизывающий всю организационную структуру предприятия;



Рис. 14.4. Формирование вертикали качества

- новому понятию качества должна отвечать соответствующая организационная структура предприятия;
- вопросы качества актуальны не только в рамках производственного цикла, но и в процессе разработок, конструирования и послепродажного обслуживания;
- качество должно быть ориентировано на удовлетворение требований потребителя, а не изготовителя;
- повышение качества требует применения новой технологии производства, начиная с автоматизации проектирования и кончая автоматизированными измерениями в процессе контроля качества;
- всеобъемлющее повышение качества достигается только заинтересованным участием всех работников.

Все это осуществимо только тогда, когда действует четко организованная система управления качеством, направленная на интересы потребителей, затрагивающая все подразделения и приемлемая для всего персонала.

Всеобщий контроль качества, осуществляемый предприятиями США, Японии и Западной Европы, предполагает три обязательных условия:

1) качество как основная стратегическая цель деятельности признается высшим руководством фирмы. При этом устанавливаются конкретные задачи и выделяются средства для их решения. Поскольку требования к качеству определяет потребитель, не может существовать такого понятия, как постоянный уровень качества. Повышение качества должно идти по возрастающей, ибо качество — это непрерывно меняющаяся цель;

2) мероприятия по повышению качества продукции должны затрагивать все подразделения. Опыт показывает, что от 80 до 90% мероприятий не подлежат контролю отделов качества и надежности. Особое внимание уделяется повышению качества на таких этапах, как изготовление новых изделий;

3) необходимы непрерывающийся процесс обучения (ориентированный на определенное рабочее место) и повышение мотивации персонала.

«Только непониманием существа проблем качества, — говорит японский экономист К. Исикава, — можно объяснить такие заявления руководителей предприятий: “управление качеством означает ужесточение приемки продукции”, “управление качеством означает внедрение стандартизации”, “управление качеством представляет собой статистику”, “управление качеством на практике представляется весьма трудоемким мероприятием”, “пусть вопросами управления качеством занимается отдел приемки или контроля”, “успехи предприятия в управлении качеством исключают необходимость проведения дополнительных мероприятий” и “управление качеством не имеет отношения к администрации или отделу реализации продукции”»¹.

По мнению американского экономиста А. Фейгенбаума², в условиях острой конкурентной борьбы (примерно 70% выпускаемой продукции США испытывают острую конкуренцию со стороны импортируемой продукции) предприятия смогут успешно развиваться, руководствуясь следующими принципами:

- повышение качества — не одно из направлений деятельности предприятия, а непрерывный процесс, затрагивающий все функции предприятия;
- повышение качества зависит от степени участия в его формировании каждого сотрудника предприятия;
- качество не прелятствует, а способствует снижению себестоимости продукции;
- качество означает использование новой техники и технологии;
- качеством необходимо управлять так же непосредственно и эффективно, как управляют оборудованием, производством и финансами.

¹ Исикава К. Японские методы управления качеством. — М.: Экономика, 1989.

² Фейгенбаум А. Контроль качества продукции. — М.: Экономика, 1986.

Время на разработку и изготовление новых видов продукции постоянно сокращается, достаточно сравнить период в 20 лет, в течение которого был спроектирован, произведен и стал предметом необходимости телевизор, с периодом в 5 лет, за которые тот же путь проделала персональная ЭВМ. Растущая требовательность к повышению качества изделий в настоящее время — одна из характерных черт мирового рынка. Системы разработки новых изделий должны содержать ряд основных положений:

- качество следует рассматривать наравне со всеми техническими новшествами с самого начала разработки изделия;
- планирование научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ должно быть организовано так, чтобы не ограничивать проектирования вариантов изделия с наилучшими характеристиками;
- ускорение разработки изделия должно стать основным критерием эффективности системы разработки.

14.4. Регулирующая роль цены

В условиях планового ведения хозяйства предприятиям планировался уровень цен и издержек и норматив рентабельности. В рыночных условиях эти величины устанавливаются свободно.

В рыночных условиях цена служит существенным регулятором производства и оказывает непосредственное и опосредованное влияние на формируемую прибыль, на характер и результаты конкурентной борьбы. *Цена на выпускаемую продукцию* для предприятия есть договорная цена между ним и потребителем. Существует несколько вариантов договорных цен (C_d):

- 1) $C_d = \text{Себестоимость} + \text{Прибыль}$;
- 2) $C_d = \text{Спрос} / \text{Предложение}$;
- 3) Цена конкурента $i < C_d < \text{Цена конкурента } j$.

Первый вариант установления договорной цены полностью определяется условиями производства и сосредоточения в рамках предприятия. Однако в условиях рынка это скорее исключение, чем правило, поскольку на рынке обычно не один производитель. Второй и третий варианты приближены к действительности.

□ При расчете цены по *первому*, наиболее простому варианту необходимо иметь в виду, что составляющая основу цены себестоимость — это объективный показатель, но на нем одном при принятии управленческих решений базироваться нельзя. Успех на рынке зависит не от себестоимости изготовления продукции, а от того, сколько товаров, кем, когда, где и как будет произведено и предложено потребителю. Этот вариант применим в том случае, когда предприятие — изготовитель товара является ведущим на дан-

ном рынке и результаты финансовой деятельности удовлетворяют руководство. Этот вариант позволяет достаточно справедливо распределить прибыль между производителем, который не предлагает дефицитного товара, и потребителем, для которого цена не является решающим фактором при покупке.

□ Во *втором* варианте установления цены за основу принимаются прогнозируемый спрос и себестоимость товара. Задача для предприятия ставится так: цена за единицу товара предварительно определена и необходимо установить, при каком количестве проданных товаров предприятие начнет получать реальную прибыль. Возможна и обратная задача: известно приблизительное количество изделий, которое можно реализовать на рынке, необходимо определить, при какой цене этот объем продажи не приведет к убыткам.

□ *Третий* вариант формирования цены учитывает уровень конкуренции на рынке и часто дает хорошие результаты. Производитель изучает динамику цен конкурентов и определяет, какова будет цена конкурента на аналогичный товар. Основное внимание при этом направлено на уменьшение расходов и увеличение прибыли.

Рассмотрение трех вариантов показывает, что в условиях рыночной экономики цена — фактор обеспечения конкурентоспособности продукции. Другим не менее, а может быть, более важным фактором является качество выпускаемой продукции.

Практикум

1. В чем отличие поведения организации в условиях рынка от ее поведения в условиях плановой экономики?
2. Какие виды ресурсов используются на предприятии?
3. В чем отличие ресурсов на входе от ресурсов на выходе?
4. Каковы основные положения новой стратегии управления качеством продукции?
5. Каков внешний признак несостоятельности предприятия?

15.1. Взаимосвязь цен и финансов организации

В процессе стоимостного распределения цены и финансы функционируют в тесной взаимосвязи. Цены выступают основой финансового метода распределения стоимости, а финансы исходя из пропорций распределения, сложившихся на базе цен (их структуры), являются инструментом, реализующим эти пропорции, корректируя их с учетом условий развития экономики.

Особенность финансового метода распределения приводит к тому, что конечная структура ВВП и национального дохода после их распределения существенно отличаются от пропорций, предусмотренных ценой.

Цена является одним из центральных звеньев рыночного механизма. Вместе с тем сама цена содержит финансовые категории — себестоимость, прибыль, налог на добавленную стоимость, акциз и некоторые другие элементы. От того, как и насколько достоверно определяются и исчисляются эти финансовые категории, будет зависеть и правильность определения цены.

Существует и обратная связь. Нередко в условиях рынка цена, сложившаяся под воздействием множества рыночных факторов, диктует сумму издержек, размер прибыли и других элементов цены. В этом случае затраты на производство и остальные составляющие цены «подстраиваются» под тот уровень цены, который диктует рынок и при котором товар может быть продан. Таким образом, существуют прямая и обратная связь, а также взаимозависимость финансовых показателей и цены. Поэтому отделение их друг от друга и тем более противопоставление финансов и цен, как это нередко бывало прежде, необоснованно и неправомерно. Финансовый и ценовой механизмы тесно между собой связаны, так как все экономические, финансовые отношения основаны на использовании цен и составляющих их элементов.

В условиях перехода к рынку потребность в глубоком изучении взаимосвязи и взаимозависимости финансов и цен приобретает еще большее значение в связи с необходимостью достижения и поддержания материально-денежной сбалансированности в развитии экономики России.

В рыночном механизме финансы и цены выполняют как общие, так и специфические функции, присущие либо только финансам, либо только ценам. К общей функции финансов и цен относится прежде всего их взаимодействие в формировании и распределении

чистого дохода общества. Тесной связью характеризуется также стимулирующая функция финансов и цен. Так, стимулирование или ограничение потребления определенных видов потребительских товаров происходит путем изменения розничных цен и оказывает значительное влияние на размер финансовых ресурсов государства. При этом повышение розничных цен может, как показывает опыт, приводить к уменьшению поступлений массы налоговых отчислений в бюджет, а снижение цен — к увеличению.

В условиях рыночной экономики финансовая система играет ведущую роль в распределении и перераспределении ВВП и национального дохода.

Вместе с тем в условиях инфляции, как в экономике России, произошел быстрый рост цен и значительно усилилась распределительная и перераспределительная функции цен.

Сфера действия финансов весьма широка, она охватывает практически все секторы и отрасли экономики, в то время как цены в большей мере выполняют свои специфические функции — распределительную, учетную, согласования спроса и предложения и др.

То, что цена — это денежное выражение стоимости, отражает глубокую сущность взаимосвязи цен и финансов. Как цена немыслима вне денежных отношений, так и финансы могут функционировать только на основе цен. Сумма реализованных цен служит источником финансовых ресурсов, а цены выступают как результат производства и рыночной продажи, организация которых возможна лишь на основе использования основных и оборотных средств.

Структура и уровень цен, несмотря на свободу их формирования и влияния на них многих рыночных факторов, в значительной степени определяются финансовыми нормативами и потребностью в финансовых источниках как для государства, так и для каждого отдельного предприятия или фирмы. Так, налоги и другие обязательные платежи, образующие доходы государства и отдельных регионов, возмещаются частично из себестоимости (например, плата за воду, древесину и др.), частично из прибыли или являются прямой надбавкой к цене (НДС, акциз). С другой стороны, реализованные цены образуют выручку и денежные накопления предприятия (фирмы), которые служат источниками названных выше обязательных платежей и финансовых ресурсов фирмы.

Уровень и структура цен определяют первичные доходы организации и ее работников, на которые распределяется выручка, поступившая на ее расчетный счет. Но уже на стадии обмена через отклонение цен от стоимости осуществляется процесс перераспределения доходов.

В процессе распределения выручки через формирование различных денежных фондов организации и отчислений в бюджетную систему образуются вторичные доходы работников, самой организации и государства.

Дальнейшее перераспределение осуществляется в процессе использования бюджетных средств и средств внебюджетных фондов, финансов организации и организаций непродуцированной сферы.

Процесс перераспределения заканчивается формированием конечных доходов на стадии потребления с помощью цен на потребляемые средства производства и предметы потребления.

Покажем взаимосвязь цен и финансовых категории на конкретных примерах. Возьмем в качестве примера исчисление налога на товары, включающим акцизы.

Пример 1. Отпускная цена ковра — 300 000 руб., в том числе сумма акциза (ставка 25% к отпускной цене) — 75 000 руб. Сумма налога на добавленную стоимость (по ставке 20%) составляет $300\,000 \cdot 0,20 = 60\,000$ руб. Счет магазину: $300\,000 + 60\,000 = 360\,000$ руб.

Из этого примера в частности видно, что акциз включается в базу для исчисления налога на добавленную стоимость.

Пример 2. Фирма приобрела сырье, материалы и комплектующие изделия на 500 000 руб. и перечислила поставщику сумму НДС в размере 100 000, исходя из ставки 20% ($500\,000 \cdot 0,2 = 100\,000$).

Изготовив из полученных материалов продукцию, фирма продает ее по отпускным ценам на сумму 1 200 000 руб. При этом она выставляет в счете дополнительно НДС $1\,200\,000 \cdot 0,2 = 240\,000$ руб. Фирма-изготовитель перечислит в бюджет разницу между суммой НДС, полученной от покупателя своей продукции, и суммой НДС, уплаченной поставщикам сырья, материалов и комплектующих изделий, т.е. $240\,000 - 100\,000 = 140\,000$ руб. Систему расчетов между предприятиями, которые поставляют друг другу свою продукцию, и их взаимоотношения с бюджетом также покажем на примере.

Пример 3. Имеются следующие данные по трем предприятиям, тыс. руб.

Предприятия, изготавливающие и реализующие товары, работы и услуги	Стоимость приобретенных сырья, материалов, товаров, работ и услуг с учетом НДС	Относится на себестоимость	Стоимость реализованных товаров, работ и услуг	НДС $\frac{\text{стр. 4} \cdot 20\%}{100\%}$	Счет покупателя на сумму
1	2	3	4	5	6
Первое			400	80	480
Второе	480	400	900	180	1080
Третье	1080	900	1600	320	1920

При этом вычитается ранее уплаченный НДС, тыс. руб.:

по первому предприятию — 0;

по второму — 80;

по третьему — 180.

По месту нахождения предприятия в бюджет поступает НДС, тыс. руб.:

по первому предприятию — 80;

по второму — 100;

по третьему — 140.

Приведенные примеры показывают не только методику расчета и размера уплаты в бюджет НДС и акцизов, но и тесную связь и взаимозависимость между ценой и такими финансовыми категориями, как себестоимость, НДС и акцизы, а также с бюджетной системой.

15.2. Система цен: классификация и структура

Все цены, действующие в экономике страны, взаимосвязаны и составляют единую систему. Эта система подвержена постоянному влиянию разнообразных рыночных факторов, поэтому находится в непрерывном движении и развитии.

Система цен образуется из различных видов (подвидов) цен (оптовых, розничных, закупочных и др.), которые тесно между собой связаны и взаимозависимы. Изменение какого-либо вида цен довольно быстро отражается на уровне, структуре и динамике всех других видов цен.

Во всей системе цен определяющую роль играют цены на продукцию базовых отраслей — топливно-энергетических, металлургии, машиностроения — и транспорт. Изменение цен на эту продукцию и услуги транспорта приводит к изменению цен на продукцию всех других отраслей народного хозяйства и в конечном счете розничных цен.

Цены, составляющие единую систему, имеют не только прямые, но и обратные связи. Так, рост цен на энергоносители через определенное время влияет на топливно-энергетические отрасли в виде удорожания потребляемых этими отраслями материально-технических ресурсов (оборудования, машин, приборов и т.д.).

Взаимосвязь и взаимозависимость цен, составляющих единую систему, вызываются двумя важнейшими факторами: 1) единством процесса формирования затрат во всех сферах и отраслях экономики, 2) взаимосвязью всех элементов рыночного механизма хозяйствования и всех субъектов, действующих на рынке.

Все цены классифицируются в зависимости от определенных экономических признаков.

□ В зависимости от *обслуживаемой сферы товарного обращения* различают следующие их виды:

- оптовые цены, по которым предприятия (фирмы) продают свои товары другим предприятиям (фирмам) и оптово-сбытовым организациям;
- розничные цены, по которым торговые организации продают товары населению и другим организациям;
- закупочные цены — это оптовые цены, по которым производители сельскохозяйственной продукции продают ее государственным организациям в порядке госзаказа, а также предприятиям и фирмам для последующей переработки и продажи; закупочные цены устанавливаются по соглашению сторон;
- цены на строительную продукцию; используются преимущественно договорные цены, устанавливаемые по соглашению между заказчиком и подрядчиком; в некоторых случаях используются сметная стоимость и прейскурантные цены;
- тарифы транспорта (железнодорожного, водного, авиационного, автомобильного, трубопроводного); это плата за перевозки грузов и пассажиров, взимаемая транспортными организациями с отправителей грузов и пассажиров;
- цены и тарифы на платные услуги населению;
- цены внешнеторгового оборота (экспортные и импортные).

К разновидностям оптовой (отпускной) цены относится трансфертная цена, применяемая при коммерческих операциях между подразделениями одной и той же фирмы или предприятия. Она может устанавливаться на готовые изделия, полуфабрикаты, сырье, а также на различные услуги.

Биржевые цены (биржевые котировки) — это цены, применяемые, как правило, на оптовые партии товаров на товарных биржах.

Аукционная цена — цена товара, проданного на аукционе. Она может существенно (многократно) отличаться от рыночной цены, так как отражает уникальные и редкие свойства и признаки товаров и в значительной степени зависит от мастерства лица, проводящего аукцион.

□ В зависимости от *степени свободы цен от воздействия государства* при их определении различают:

- свободные цены, складывающиеся на рынке под воздействием спроса и предложения; государство может добиваться изменения этих цен (их уровня), только воздействуя на конъюнктуру рынка;
- регулируемые цены, устанавливаемые органами управления (федеральными или региональными). Эти цены могут устанавливаться как предельные, превышение которых недопустимо для предприятий и фирм; регулирование цен мо-

жет осуществляться установлением предельных коэффициентов изменения цен, предельных уровней рентабельности либо каким-нибудь аналогичным методом;

- фиксированные цены или тарифы, устанавливаемые на определенном уровне органами управления на какие-либо товары.

□ В зависимости от *времени действия* различают:

- долговременные цены, которые не изменяются на протяжении длительного времени (устанавливаются обычно на товары массового спроса);
- текущие цены, которые могут изменяться в рамках одного контракта (отражают конъюнктуру рынка);
- скользящие или падающие цены. Устанавливаются в зависимости от соотношения спроса и предложения и постепенно снижаются по мере насыщения рынка (чаще всего применяются по товарам повседневного спроса);
- гибкие цены, быстро реагирующие на изменение спроса и предложения на рынке. Применяются при сильных колебаниях спроса и предложения в относительно короткие сроки: снижение цен к концу дня при продаже некоторых скоропортящихся продуктов (молочных продуктов, овощей, рыбы свежей, цветов и др.);
- сезонные цены, действующие в определенный период времени, — цены на путевки, туристское снаряжение и т.п. (в период сезона цены выше, чем в межсезонный период).

□ По *территории действия* различают:

- единые или поясные цены; устанавливаются и регулируются органами управления (федеральными и региональными). В таком порядке устанавливаются цены, например, на газ, электроэнергию и некоторые другие товары и услуги;
- региональные (местные) цены; устанавливаются региональными и местными органами власти и управления. Эти цены определяются с учетом издержек и других рыночных факторов, складывающихся в данном регионе. Региональными являются цены и тарифы на большинство бытовых и коммунальных услуг, оказываемых населению, а также цены на сельскохозяйственную продукцию.

□ В зависимости от *порядка возмещения потребителем транспортных расходов* по доставке грузов различают:

- цены в месте производства продукции. По этой цене товар продается покупателю в месте его производства. При этом покупатель оплачивает сверх цены все фактические издержки по перевозке товара до места назначения;
- единые цены, включающие все расходы по перевозке товара. Предприятие устанавливает единую цену для всех покупате-

лей независимо от их местоположения с включением в нее средней стоимости всех перевозок. Эти цены выгодны покупателям, удаленным от места производства, у которых фактические транспортные расходы выше средних;

- зональные цены. В этом случае выделяются несколько географических зон и устанавливается единая цена для покупателей, расположенных в пределах одной зоны. Уровень этих цен будет различаться по зонам, так как эти цены определяются с учетом неодинаковых транспортных издержек и по мере удаленности зоны цены увеличиваются;
- цены, установленные на основе базисного пункта. При этом методе предприятие определяет в нескольких географических пунктах базисные цены на одну и ту же продукцию. Фактические цены продажи определяются прибавлением к цене ближайшего от покупателя базисного пункта расходов по доставке ему товара.

□ В зависимости от степени новизны товара различают:

- цены на новые товары;
- цены на товары, реализуемые на рынке относительно долго.

По новым товарам различают следующие виды цен:

- цена «снятия сливок». С момента освоения и появления нового товара на рынке на него устанавливается максимально высокая цена. Такая цена рассчитана на покупателя, который готов купить этот товар по этой цене. Цена снижается только после того, как спадает первая волна спроса, что позволит расширить зону продажи и привлечь новых покупателей;
- цена «проникновения (внедрения) на рынок». Фирма устанавливает цену ниже, чем цены на аналогичные товары конкурентов. Цель — привлечь максимальное число покупателей и занять наибольшую долю рынка;
- цена «следования за лидером». Эта цена устанавливается с учетом цены, предлагаемой главным конкурентом — ведущей фирмой отрасли. Цена фирмы не должна превышать цену лидера. На взаимозаменяемые товары (бензин) устанавливается единая цена. Если товары близки по своим свойствам, то допускаются некоторые различия в ценах (автомобили);
- цена с возмещением издержек производства. В этом случае цены устанавливаются фирмой с учетом фактических издержек и средней нормы прибыли на рынке или в отрасли;
- престижная цена. Эта цена устанавливается на эксклюзивные товары очень высокого качества известной фирмы, обладающие уникальными признаками и свойствами, например на одежду ведущих известных модельеров.

Руководство организации выбирает один из перечисленных видов цен с учетом многих факторов: скорости внедрения на ры-

нок нового товара, доли рынка, контролируемой данной фирмой, характера товара (степени новизны, взаимозаменяемости с другими товарами и т.д.), срока окупаемости капитальных затрат, конкретных условий рынка (степени его монополизации, ценовой эластичности спроса, круга покупателей и др.), положения фирмы в отрасли (финансового положения, связей с другими производителями и т.п.).

На товары, продаваемые на рынке длительное время, используются следующие виды цен:

- цена потребительского сегмента рынка. Эта цена устанавливается на примерно аналогичные виды товаров и услуг, реализуемых по разным ценам разным социальным группам покупателей с неодинаковым уровнем доходов. По таким ценам могут реализоваться различные модификации легковых автомобилей. Одна из проблем — установить экономически обоснованные соотношения цен на различные по качеству товары и услуги;
- преимущественная цена. В этом случае предусматривается определенное снижение цены на свои товары фирмой, занимающей основную долю рынка (70—80%) и могущей обеспечить значительное снижение издержек путем роста объемов производства и экономии на расходах по реализации товаров. Главная цель фирмы — воспрепятствовать проникновению на рынок новых конкурентов;
- цена на изделия, снятые с производства, ориентирована на ограниченный круг покупателей, имеющих потребности именно в этих товарах. Цены на эти товары устанавливаются выше, чем на обычные товары, например цены на запасные части к автомобилям, снятым с производства;
- цены ниже, чем у большинства фирм. Они устанавливаются на товары, дополняющие другой товар, реализуемый по обычной цене, например в детской железной дороге паровозик с вагончиками реализуется по пониженной цене. Эти цены используются как реклама;
- договорные цены. В этом случае покупателям предлагаются льготы или какие-либо скидки с обычной цены. Так, при покупке двух-трех изделий (видеокассет) потребитель может получить четвертое изделие бесплатно.

Цены внешнеторгового оборота выражают внешнеэкономические связи с другими странами. На уровень этих цен значительное воздействие оказывают цены мировых рынков, отражающие условия производства и реализации в мировом хозяйстве. Внешнеторговые цены используются при экспорте и импорте товаров. Внешнеторговые сделки осуществляются, как правило, на базе цен основных мировых товарных рынков.

Каждая конкретная цена состоит из ряда экономических элементов. В зависимости от вида цены ее состав может меняться ввиду того, что в разные виды цен включаются различные элементы. Соотношение отдельных элементов цены, выраженное в процентах, представляет собой *структуру цены*.

Для определения экономической обоснованности цен важно исчисление структуры цены, дающее представление о значимости отдельных элементов цены, их величине и динамике.

Особое значение имеет структура оптовой (отпускной) цены предприятия. Для большинства видов продукции производственно-технического назначения это конечная цена. Она состоит из полной себестоимости, прибыли, НДС и акциза (по подакцизным товарам).

В процессе товародвижения могут участвовать различные посреднические организации, которые закупают продукцию предприятий-производителей оптовыми партиями и продают в свою очередь другим фирмам или торговым организациям. За свои услуги посреднические организации или устанавливают наценки к отпускным ценам, которые им возмещают издержки обращения, или получают скидки с отпускных цен, предоставляемые им предприятиями-поставщиками.

Важным элементом цены являются налоги. В настоящее время в цену включаются налог на добавленную стоимость, акциз, налог с продаж и др. Налоги устанавливаются федеральными, региональными и местными органами управления. Методы их расчета различные, поэтому процесс определения как самой цены, так и ее структуры стал более сложным.

Для доведения товара до конечного потребителя торговыми организациями определяются розничные цены. В состав этих цен, кроме всех перечисленных элементов (себестоимости, прибыли, налогов, наценок/скидок), которые в совокупности составляют рыночную отпускную цену, включаются также торговые надбавки. Размер этих надбавок устанавливают торговые организации. По социально значимым товарам предельный размер надбавок утверждается региональными органами власти и управления.

15.3. Ценовая политика организации в условиях рыночных отношений

Цена играет центральную роль в системе рыночного механизма и является объективной экономической категорией, т.е. инструментом, функционирующим только на основе экономических законов. В любом обществе цена отражает действующую модель управления экономикой, будучи ее производной.

В условиях рынка преобладает децентрализованное ценообразование. Рыночной модели соответствуют цены, формируемые на основе спроса и предложения. В этом случае полностью отсутствует директивное сквозное планирование. Основным регулятором — рынок, утверждение цен государством отсутствует, базой цен становятся мировые цены. Формирование цен осуществляется на уровне предприятия-изготовителя, а согласование их с заказчиком (потребителем) происходит в момент заключения с ним прямого договора или в момент акта купли-продажи. При свободных ценах избыток (недостаток) доходов сразу отражается на уровне цен, происходит перераспределение доходов, меняется направление инвестиций и, таким образом, восстанавливается равновесие в экономике.

Однако в условиях высокой концентрации, специализации производства, когда преобладает монополизм производителя, на сферу свободного ценообразования прямо или косвенно оказывает регулирующее воздействие государство.

Ценовая политика представляет собой важный элемент общей стратегии организации, непосредственно входит в такой крупный ее раздел, как *рыночная стратегия*. Она сочетает в себе как стратегические, так и тактические аспекты и в наиболее общем виде может быть определена как деятельность руководства предприятия по установлению, поддержанию и изменению цен на производимые товары, осуществляемая в русле общей стратегии предприятия и направленная на достижение его целей и задач.

Стратегические аспекты ценовой политики включают договорные мероприятия по установлению и изменению цен, направленные на регулирование деятельности всей производственной и товаропроводящей сети предприятия и поддержание конкурентоспособности производимых товаров и услуг в соответствии с целями и задачами общей стратегии фирмы.

Тактические аспекты ценовой политики включают мероприятия краткосрочного и разового характера, направленные на устранение деформации в деятельности производственных подразделений и товаропроводящей сети, которая возникает вследствие непредвиденных изменений цен на рынках и (или) поведения конкурентов, ошибок управленческого персонала. Тактика может иногда идти вразрез со стратегическими целями предприятия.

Избираемые предприятием стратегические формы ценовой политики и варианты ее осуществления непосредственно вытекают из проводимой ею рыночной стратегии. В зависимости от применяемой комбинации вариантов рыночной стратегии избирается конкретная форма осуществления ценовой политики или соответствующая комбинация таких форм. Вот некоторые формы ценовой политики:

- добиться такого уровня цен, верхний предел которого обеспечивал бы предприятию максимальную прибыль;
- обеспечить предприятию нормальную прибыль (возмещение издержек производства плюс средняя норма прибыли);
- вести политику ценовой конкуренции;
- осуществлять политику неценовой конкуренции;
- устанавливать цены на уровне лидера или цен конкурентов;
- обеспечивать «престижные» цены, особо подчеркивая высокое качество товара;
- поддерживать с помощью цен определенный процент прибыли на авансированный капитал;
- регулировать цены, обеспечивающие стабильность объемов и номенклатуры продукции;
- добиваться стабильности цен и прибыли маневрированием факторами производства;
- устанавливать цены в целях вытеснения конкурентов с внутреннего или мирового рынка;
- устанавливать низкие цены, включая демпинговые, для проникновения на рынок.

Предприятиям необходимо иметь отработанную методику установления исходной цены на свои товары.

Процесс установления цены состоит из шести этапов: 1) постановки целей и задач ценообразования, 2) определения спроса, 3) оценки издержек, 4) анализа цен и товаров конкурентов, 5) выбора метода ценообразования, 6) установления окончательной цены.

Предприятие устанавливает исходную цену, а затем корректирует ее с учетом различных факторов, действующих в рыночной среде.

Рассмотрим факторы, определяющие цену. Спрос, как известно, определяет максимальную цену, которую предприятие может запросить за свой товар, а минимальная цена определяется издержками предприятия. Предприятие стремится назначить на товар такую цену, чтобы она полностью покрывала все издержки по его производству, распределению и сбыту, включая справедливую норму прибыли за приложенные усилия и риск. Широкое применение находят два основных метода установления цен:

1) метод полных издержек, базирующийся на применении калькуляции с полным распределением затрат и установлении цены по системе «издержки-плюс», т.е. издержки плюс фиксированная прибыль;

2) метод прямых затрат, базирующийся на применении калькуляции по переменным издержкам и установлении цены по принципу: издержки плюс маржинальная прибыль.

Издержки производства влияют на конкурентную цену лишь в той степени, в какой они воздействуют на предложение, т.е. их зна-

чение проявляется через влияние на предложение. Предприниматели занимаются производством ради прибыли. Если они не установят достаточно высокую цену, чтобы покрывать свои издержки, то они не будут удовлетворены. В будущем они не станут продолжать производство товаров по таким ценам, которые не покрывают дополнительных издержек, связанных с производством товаров. Более того, когда говорят, что цена равна издержкам, то нельзя определить, что же является причиной, а что следствием. Во многих случаях издержки производства определяются ценой, а не наоборот.

Цена в конечном счете определяется не только предложением и спросом, которые служат лишь удобными всеобъемлющими категориями для анализа и описания многообразных сил, причин и факторов, влияющих на цену. Один из факторов, определяющих спрос — покупательная способность населения, зависящая от его доходов. В конечном итоге этот фактор сказывается на цене производимых предприятиями товаров. Среди прочих ценообразующих факторов нужно назвать качество товара, дополнительных услуг и сервиса, жизненный цикл товара.

Стремясь устоять в конкурентной борьбе, предприятия вынуждены постоянно улучшать потребительские свойства производимых ими товаров и расширять гамму условий поставок и услуг, хотя все это в той или иной форме учитывается в цене и в конечном итоге оплачивается потребителем. Устанавливая цену изделия, предприятие должно учитывать и уровень уже сложившихся цен на другие близкие по назначению и качеству товары, находящиеся на рынке.

Наличие отдельных стадий в жизненном цикле товара требует постоянного изменения стратегии. Жизненный цикл товара характеризуется колебаниями объема продажи и прибыли от его реализации. Соответственно и цена будет меняться в зависимости от того, в какой стадии находится товар (внедрения, роста, зрелости, спада).

Таким образом, цена, устанавливаемая предприятием на производимый ею товар, зависит от издержек производства, фактора спроса и предложения, платежеспособности населения, ценовой политики и рыночной стратегии предприятия, качества товара, дополнительных услуг и сервиса, взаимозаменяемости товара и, наконец, от его жизненного цикла. Все эти факторы относятся к регулирующим, т.е. с их помощью происходит регулирование цен предприятиями.

Поскольку процесс формирования цен предприятиями находится под влиянием большого числа факторов, то возникает необходимость в использовании достаточно гибких методов ценообразования и форм осуществления ценовой политики.

Существуют понятия совершенной и несовершенной конкуренции. *Совершенным конкурентом* считается то предприятие, которое может продать все, что оно захочет, по существующей рыночной цене, но не в состоянии заметно влиять на эту цену в сторону повышения или понижения. При *несовершенной конкуренции*, когда нет большого числа соперников, продающих точно такой же продукт, каждое предприятие осуществляет известный контроль над своими ценами.

Большинство рыночных ситуаций в реальном мире занимают промежуточное положение между крайними случаями совершенной конкуренции и полной монополии. Однако предприятия не знают, когда изменятся вкусы потребителей, поэтому они могут вызвать перепроизводство в одной области и недопроизводство — в другой. К тому времени, когда они узнают об этом из собственного опыта, положение может вновь измениться. Кроме того, в конкурентной среде одни производители не знают, какие методы применяют другие, поэтому издержки производства не снижаются до минимума.

Еще более серьезные отклонения от совершенной конкуренции вызываются монополистическими элементами. Их деятельность может вызвать неправильное ценообразование, расточительное распределение ресурсов и образование монопольных прибылей.

Монопольные цены больше реагируют на сумму издержек, чем на уровень спроса. Относительная устойчивость монопольных цен в периоды колебаний спроса объясняется строгим контролем капитала (высоким уровнем постоянных расходов). Монополии оказывают регулирующее воздействие на цены других компаний, например лидерство в ценах, когда компания-лидер устанавливает цену с учетом издержек производства как на своих, так и на других крупных предприятиях. Если между ними достигается молчаливое согласие, то уже никто из участников монопольной сделки не рискнет нарушить сложившееся положение. В связи с высоким техническим положением монополий между ними в большинстве случаев существует неценовая форма конкуренции, конкуренция качества, поэтому война цен между ними — чрезвычайно редкое явление.

Организация должна контролировать свои издержки, так как даже самое незначительное их увеличение приводит к уменьшению прибыли. Однако главная проблема заключается в том, что количество товара, которое следует производить и которое можно продать, зависит от цены и издержек на его производство.

На практике метод определения цены может быть ориентирован на издержки, на спрос или на конкуренцию.

□ При *ценообразовании с ориентацией на издержки* («издержки-плюс» — плюс прибыль или плюс наценка) методика установления цены следующая: рассчитывается полная себестоимость единицы

продукции, и прибавляются установленные процентные отчисления. Формула «издержки плюс прибыль» обычно применяется в промышленности, а «издержки плюс наценка» используется в торговле.

➤ Преимущество определения цены по методу «издержки-плюс» состоит в том, что собственные издержки для предприятия определить значительно легче, чем спрос. Методика их исчисления проста и доступна.

Однако этот метод имеет и недостатки. Во-первых, калькуляция издержек может включать в себя произвольный размер накладных расходов, что делает основу цены недостаточно достоверной. Во-вторых, этот метод определения цены не учитывает спроса, а поэтому имеется опасность недополучения потенциальной прибыли.

На издержки ориентируются и методы определения «целевой цены» или «целевой нормы прибыли» и обеспечения безубыточности.

➤ Метод «целевой цены» позволяет рассчитать цену, обеспечивающую получение «целевой нормы прибыли» на произведенные затраты при установленных объемах продаж.

Определение цены включает:

- оценку производственной мощности предприятия в течение рассматриваемого периода;
- составление калькуляции издержек производства данного объема продукции и определение «целевой нормы прибыли»;
- определение «целевого дохода»: суммирование себестоимости, накладных расходов и «целевой нормы прибыли»;
- определение цены: деление «целевого дохода» на запланированный объем выпуска продукции.

Слабым местом этой методики является то, что для исчисления цены в ней применяется оценочное значение объема продаж. Тем самым игнорируется то, что цена может быть главной причиной продаж. Поэтому данная методика определения цены может быть использована для рынка с неэластичным спросом.

➤ При расчете цены на основе обеспечения безубыточности ставится задача достижения безубыточности производства в течение определенного периода. В этом случае руководство предприятия может соответствующим образом рассчитать цену. Уровень цены должен быть таким, при котором достигается безубыточность при реализации определенного объема продукции по данной цене. Формула безубыточности имеет следующий вид:

$$Ц \cdot К = З_{\text{пост}} + З_{\text{пер}} \cdot К,$$

где Ц — цена;

К — количество;

$Z_{\text{пост}}$ — постоянные издержки;

$Z_{\text{пер}}$ — переменные издержки.

□ При *ценообразовании с ориентацией на спрос* проблема заключается в том, что спрос значительно труднее выразить в количественных показателях, чем издержки. Это объясняется, в частности, тем, что на спрос оказывают влияние многие факторы. В лучшем случае предприятие может располагать общей информацией о форме кривой спроса, но она подвержена постоянным колебаниям под воздействием конкуренции, появления товаров-конкурентов, рекламы, факторов внешней среды и т.д. Поэтому предприятию следует получить информацию хотя бы о «вчерашнем» движении спроса, чем не иметь никакой, тем более если она подкрепляется сравнительно точным знанием об издержках предприятия, влиянии факторов окружающей среды на спрос. В этом случае появляется возможность составить достаточно обоснованную калькуляцию цены.

Оценка спроса на новый товар — дело довольно сложное, так как нет данных за предшествующие годы, необходимых для расчета. Однако предприятие может изучить спрос на аналогичные или подобные товары. Для этого используются следующие приемы оценки спроса: эксперимент, прямое интервью, статистические заключения.

Методы установления цены с ориентацией на спрос: 1) дискриминация (устанавливаются разные цены на различных рынках или сегментах рынка, чтобы максимизировать прибыль в зависимости от различия в кривых спроса); 2) ценообразование по ассортиментной группе товаров (использование цен для достижения определенной цели — прибыли или продажи — в границах всей ассортиментной группы товаров).

□ При *ценообразовании с ориентацией на конкуренцию* (закрытые торги) на большей части рынка государственных учреждений и некоторых других рынках поставщики приглашаются к участию в торгах на поставку определенных видов товаров. Их предложения (тендеры) с указанием наименьшей цены обычно просят представлять к заранее установленному сроку в опечатанном конверте. Эти конверты вскрываются в присутствии ряда лиц, и наиболее выгодное предложение (с наименьшей ценой) принимается. В связи с тем что в этом случае отсутствует возможность последующего внесения изменений в цену, то решение о назначении цены основывается на собственных затратах (частично) и в основном на анализе возможных предложений конкурентов. Этот анализ включает: анализ прошлых предложений конкурентов; анализ нынешнего состояния дел конкурентов, т.е. насколько полон их портфель заказов. Можно исходить из того, что конкурент, который обладает полным портфелем заказов, будет предлагать высокие цены, а конкурент с неполным портфелем заказов — низкие.

Проблема состоит в том, что, хотя предложение с низкой ценой и может выиграть торги, имеется риск упустить потенциальную прибыль. Предложение с высокой ценой может проиграть торги, что ведет к потерям, связанным с подготовкой к участию в торгах.

Предприятие может допускать следующие отклонения от политики ценообразования: а) запланированные ценовые скидки за выполнение опре-

деленных действий (например, за рекламирование товара); б) торговые скидки — разница между розничной ценой и более низкой ценой оптовых поставок; в) запланированные скидки с цен как средства стимулирования сбыта; г) незапланированное резкое снижение цен — «ценовая война».

Руководству предприятия и финансовому менеджеру следует уделять большое внимание взаимодействию финансовых и маркетинговых служб. Дело в том, что маркетологи обычно начинают процесс формирования цен с цен для конечных потребителей и затем двигаются назад, чтобы определить цены для участников каналов товародвижения, приемлемые издержки производства и прибыль. Финансисты же начинают определение цены с издержек, добавляют к ним желаемую прибыль и получают продажную цену.

Поэтому руководители предприятия должны добиваться принятия согласованных со всеми заинтересованными службами и прежде всего экономических решений по ценам, что позволяет установить более или менее близкие к оптимальным цены на свою продукцию.

16.1. Социально-экономическая сущность и содержание маркетинга

В странах с развитой рыночной экономикой маркетинг рассматривается как ведущая функция управления, определяющая рыночную и производственную стратегию организации (предприятия) и основанная на знании потребительского спроса. В этих условиях маркетинг — система организации деятельности предприятия, фирмы, корпорации по разработке, производству и сбыту товаров на основе изучения запросов потребителей в целях получения высокой прибыли.

Понятие «маркетинг» (от англ. market — рынок) — это более широкое понятие, чем просто деятельность в сфере рынка, сбыта. *Маркетинг* — это комплексная система управления деятельностью или организации по разработке, производству и сбыту продукции (услуг) на основе изучения рынка и воздействия на потребительский спрос. Взаимосвязь рынка и предприятия приведена на рис. 16.1.



Рис. 16.1. Взаимосвязь организации и рынка

Основным в маркетинге является взаимодополняющий подход — тщательное и всестороннее изучение рынка, активное воздействие на рынок, формирование потребностей и покупательских предпочтений.

Потребитель будет выбирать те товары, которые доставят ему наибольшее удовлетворение в рамках его финансовых возможно-

стей. Все товары, способные удовлетворять нужду покупателя, называются товарным ассортиментом выбора. Чем полнее соответствует товар желаниям потребителя, тем большего успеха добьется производитель. Он должен отыскивать потенциальных потребителей, выяснять их потребности, а затем создавать товары, как можно полнее удовлетворяющие эти потребности.

В условиях маркетинговой деятельности различают два вида рынков.

Рынок продавца — это, как правило, дефицитный рынок, на котором продавцы имеют больше власти, и наиболее активными «деятелями рынка» приходится быть покупателям. *Рынок покупателя* — это, как правило, насыщенный рынок, на котором больше власти имеют покупатели, и наиболее активными «деятелями рынка» приходится быть продавцам.

Любой продавец сталкивается с проблемой реализации, т.е. доведения продукции до потребителя. Основная задача каждого изготовителя-продавца и потребителя — получение удовлетворительного коммерческого итога. Коммерческий успех непосредственно зависит от глубокого и всестороннего изучения форм, типов и видов рынков. Изучение рынка осуществляется с двух позиций: 1) его характерных особенностей, потребностей и возможностей и 2) его емкости, степени насыщенности, состояния конкуренции, вероятности появления товаров-аналогов и т.п. Предпочтение той или иной позиции приводит либо к маркетингу, ориентированному на продукт, либо к маркетингу, ориентированному на потребителя.

Маркетинг ориентируется на продукт тогда, когда деятельность предприятия нацелена на создание нового товара или усовершенствование уже выпускаемого. Основная задача при этом сводится к побуждению потребителей приобретать новые или усовершенствованные товары.

Маркетинг ориентируется на потребителя, когда деятельность предприятия нацелена на удовлетворение потребностей, непосредственно исходящих от рынка. Здесь главная задача маркетинга — изучение потенциальных потребностей, поиск рыночной ниши. Маркетинг этого типа составляет важнейшую часть коммерческой деятельности в целом, так как без изучения запросов потребителей предприниматель обойтись не может. Что же касается маркетинга первого типа, то он не всегда необходим, ибо без «атак на потребителей» в ряде случаев можно обойтись, особенно если речь идет о дефицитном рынке.

Для хозяйственной деятельности промышленного предприятия целесообразно применять оба типа маркетинга одновременно. Только всесторонний анализ возможностей предприятия со стороны производства и со стороны рынка способен обеспечить настоящий ком-

мерческий успех. Такая комбинированная маркетинговая деятельность получила название *интегрированного маркетинга*.

В рамках маркетинга осуществляются следующие задачи:

- комплексное изучение рынка;
- выявление потенциального спроса и неудовлетворенных потребностей;
- планирование товарного ассортимента и цен;
- разработка мер для наиболее полного удовлетворения существующего спроса;
- планирование и осуществление сбыта;
- разработка мер по совершенствованию управления и организации производства.

Характер и масштабы производства, например эффективное использование производственных мощностей, нового высокопроизводительного автоматического оборудования и прогрессивной технологии, предопределяются маркетингом.

В рамках маркетинга разрабатывается и применяется система мер воздействия на рынок, на потребительский спрос с учетом возможности получения прибыли за счет максимального удовлетворения запросов потребителей.

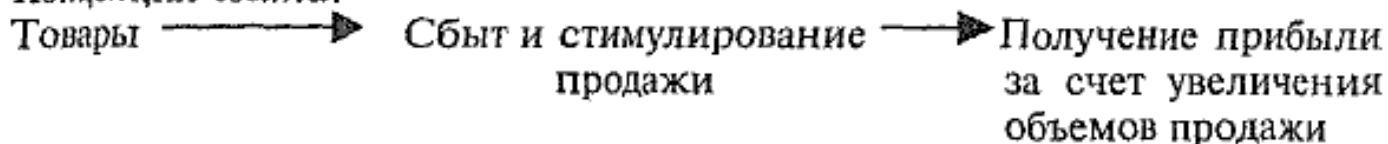
Фирма, базирующая свою деятельность на принципах маркетинга, разрабатывает программу по новым товарам, производство и сбыт которых она намеревается осуществить в результате маркетинговых исследований рынка. Маркетинг представляет собой процесс, целью которого становится обеспечение наиболее полного удовлетворения потребностей и спроса покупателей. Не пытайтесь сбывать то, что вам удалось выпустить, а производите то, что у вас безусловно будет куплено — вот основополагающий принцип маркетинга. Другими словами, работа предприятия на принципах маркетинга меняет философию производителя товара или поставщика услуги. Вместо производства продукции в возможно большем объеме, не думая о продаже ее потребителю, надо суметь экономично произвести такой объем продукции, который обязательно будет реализован.

Опыт зарубежных фирм свидетельствует, что успех на рынке в продаже того или иного товара зависит не столько от производственных и финансовых возможностей фирм, сколько от использования маркетинга, ориентированного на установленный платежеспособный спрос, т.е. на потребителя.

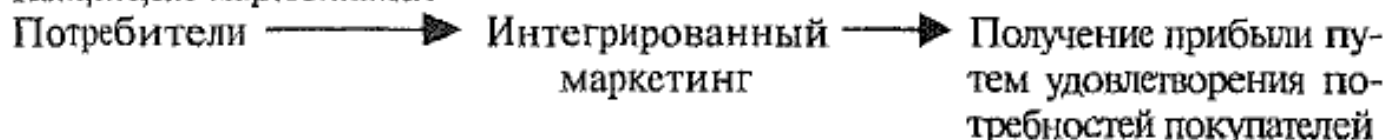
Сбытовая деятельность в маркетинге состоит в том, чтобы доводить товары до потребителя в том месте, в том количестве и такого качества, которые требуются.

Схематично концепцию сбыта и маркетинга можно выразить следующим образом.

Концепция сбыта:



Концепция маркетинга:



При маркетинге достижение целей производства происходит через оценку и удовлетворение требований потребителей. Маркетинг создает условия для выхода на рынок.

Основные принципы маркетинга:

- всеобщая нацеленность, т.е. ориентация конечных результатов производства на реальные требования и пожелания потребителей;
- надо знать рынок, всесторонне изучать состояние и динамику потребительского спроса на данный товар (услугу), использовать полученную информацию в процессе разработки и принятия научно-технических, производственных и хозяйственных решений;
- максимально приспособить производство к требованиям рынка для повышения эффективности функционирования предприятия. Выпускать такой товар, который ждет потребитель, т.е. производить то, что продается;
- воздействовать на рынок, на потребительский спрос с помощью всех доступных средств для его формирования в необходимых для предприятия направлениях;
- развивать и поощрять на предприятии творческий подход к решению возникших в результате проведения маркетинговых исследований технических и хозяйственных проблем и в первую очередь по совершенствованию и повышению качества продуктов и услуг;
- организовать доставку товаров в таких количествах, в такое время и в такое место, которое больше всего устраивало бы конечного потребителя;
- обеспечить целевое управление процессом: научные разработки — производство — реализация — послепродажное обслуживание;
- не опаздывать с выходом на рынок новой, особенно высококачественной продукции;
- разбивать рынок на относительно однородные группы потребителей (осуществлять сегментацию рынка); ориентироваться на те сегменты, в которых предприятие обладает наилучшими потенциальными возможностями; выпускать продукцию с учетом особенностей отдельных сегментов рынка, характеризующихся определенным типом покупателей и их потребностями;

- завоевывать рынок товарами наивысшего качества и надежности;
- добиваться преимуществ в конкурентной борьбе за счет повышения технического уровня и качества продукции, предоставления покупателю большего объема и лучшего качества сопутствующих услуг;
- оказывать помощь и содействие торговым посредникам, обеспечивать их складами готовой продукции, помогая в решении технических проблем и обучении персонала;
- ориентировать стратегию маркетинга на перспективу, ставя конкретные задачи по завоеванию рынка, расширению объема продаж, особенно на перспективных секторах рынка;
- использовать в максимально возможной мере организацию управления по товарному принципу, что способствует приобретению персоналом высокопрофессиональных навыков управления производством и сбытом конкретных видов продукции и повышает ответственность руководителей за работу на отдельных товарных рынках.

Главное в маркетинге — целевая ориентация и комплексность, т.е. соединение предпринимательской, хозяйственной, производственной и сбытовой деятельности. Цель маркетинга — обеспечение высокой рентабельности производства и реализации производственных товаров.

Комплексность означает, что применение маркетинга обеспечивает эффект только в том случае, если он используется как система. Применение отдельных маркетинговых действий, как правило, не дает положительных результатов. Целевая ориентация и комплексность маркетинга — это слияние в один поток всех составляющих маркетинговой деятельности для достижения устойчивой рентабельности в заданных временных пределах, как правило, на 5—7 лет и более.

16.2. Изучение потребителей и сегментация рынка

В экономической литературе рассматриваются *три уровня потребления*: личное и семейное, производственное и общественное.

Личное и семейное потребление — это потребление продуктов и предметов одежды, личного транспорта, бытовых услуг, духовных ценностей для удовлетворения личных и семейных потребностей. *Производственное потребление* — потребление основных и оборотных фондов, информации. *Общественное потребление* состоит в использовании духовных и материальных ценностей в целях удовлетворения потребностей народного хозяйства, общества и каждого

человека как члена общества (образование, культура, искусство, спорт и др.).

Различают конечное и промежуточное потребление. Конечное потребление — это использование законченных производством орудий и предметов труда, а также продуктов потребления.

Промежуточное (текущее) — потребление во время производства, когда изделие находится еще в обработке (незавершенное производство).

Примером текущего потребления может служить трата средств предприятием на текущие (по мере производства продукции) нужды. Рациональное потребление чаще всего регламентируется нормативами, которые носят рекомендательный характер. В то же время каждый человек может сам определять для себя рациональные нормы потребляемых продуктов.

Между производителем и потребителем продукции возникают сложные взаимоотношения. Производитель, например, может создать дефицит продукции и поставить потребителя в зависимость от этого; в свою очередь, потребитель может пойти к другому производителю, если первый установит высокие цены или снизит качество продукции.

В условиях рыночной экономики, неустойчивости общей конъюнктуры рынка стратегия управления призвана способствовать стабилизации производственно-хозяйственной деятельности предприятия. Устойчивость дохода предприятия и его успех напрямую зависят от качества стратегических решений. Однако добиться устойчивого роста доходов без маркетинговых исследований невозможно.

Существует несколько основных принципов, позволяющих формировать правильное представление о поведении потребителей:

- потребитель независим;
- мотивацию и поведение потребителя можно изучить с помощью исследования;
- поведение потребителей поддается воздействию;
- поведение потребителей социально закономерно.

Независимость потребителя проявляется в том, что его поведение ориентируется на поставленную им цель. Товары и услуги могут им приниматься или отвергаться в той мере, в какой они соответствуют его запросам. Они достигают успеха, если предоставляют потребителю выбор и реальную выгоду. Понимание этого и постоянное приспособление к поведению потребителя — одно из важных требований для выдвижения предприятия в условиях конкуренции.

Поведение потребителей на рынке различается по потребностям и целям закупок, действиям на рынке, мотивации поведения и т.п.

На поведение потребителей влияют различные факторы. Целевые направленные воздействия на эти факторы приводят к изменению

ям в действиях потребителей. Прежде всего речь идет о таких факторах, как культурный уровень, социально-экономическое положение, принятые стереотипы, традиции и обычаи. Важное значение приобретают факторы индивидуальных различий потребителей: доходы, мотивация, уровень знаний, пристрастия и увлечения, личный стиль жизни, демографические характеристики и др. При формировании поведения потребителя на рынке важно понимать его психологию, характеризующую его ответные реакции, например способность воспринять новую информацию (люди видят и слышат то, что они хотят увидеть и услышать), получить новые знания, изменить свое поведение и т.п.

Вместе с тем свобода потребителя основывается на ряде его прав. Выполнение этих прав — важнейшая задача не только общества в целом, но и отдельных предприятий. Социальная законность прав потребителей является гарантией всестороннего удовлетворения его потребностей.

Предприятие не может добиться успеха, если отсутствует одна из функций маркетинга — проведение исследований, посвященных поведению потребителей. В самом широком понимании поведение потребителей определяется как действия, непосредственно связанные с получением, потреблением и распоряжением товарами и услугами, включая принятия решений, которые предшествуют этим действиям и следуют за ними.

В качестве потребителей на рынке выступают конечные потребители, а также организации (предприятия)-потребители. Конечные потребители — это отдельные лица (индивидуальные потребители), семьи (малые общности, основанные на браке или кровном родстве), домашние хозяйства (одна или несколько семей, объединенных общим хозяйством). Организации (предприятия)-потребители — это производственные предприятия, предприятия оптовой и розничной торговли, государственные и другие учреждения.

Конечные потребители приобретают товары и услуги для производства товарной продукции и перепродажи ее другим потребителям. В качестве потребителей предприятия оптовой торговли приобретают крупные партии различных промышленных и потребительских товаров для оптовой реализации, а также складские помещения, транспортные средства, страховые услуги и др. Предприятия розничной торговли приобретают товары у предприятий-производителей и оптовой торговли для перепродажи их конечным потребителям. Они нуждаются в торговых площадях и оборудовании, средствах рекламы товаров и т.п.

Государственные предприятия как потребители приобретают самый широкий круг товаров и услуг для деятельности государственных сфер экономики (военной, транспортной, связи, экологиче-

ской и др.), а также для формирования материально-технической базы министерств и ведомств, правительственных и муниципальных учреждений.

Поведение конечных потребителей обусловлено прежде всего характером и степенью самостоятельности самих потребностей.

Исследование рынка предполагает его рассмотрение как дифференцированной структуры в зависимости от групп потребителей и потребительских свойств товара, что в широком смысле определяет понятие рыночной сегментации.

Сегментация рынка — это, с одной стороны, метод определения области рынка; он служит для становления объектов, на которые направлена маркетинговая деятельность предприятий. С другой стороны, — это управленческий подход к принятию решений предприятием на рынке, основа для выбора правильного сочетания элементов маркетинга. Под сегментацией понимается разделение рынка на сегменты, различающиеся по своим параметрам или по своей реакции на те или иные виды деятельности на рынке — рекламу, методы сбыта и т.д. Сегментация проводится в целях максимального удовлетворения запросов потребителей в отношении разновидностей товара, а также рационализации затрат предприятия-изготовителя на разработку, выпуск и реализацию товара.

Объектами сегментации могут быть потребители, товары, каналы распределения, географические зоны и др. Выделенные особым образом и обладающие определенными общими признаками, они составляют *сегмент рынка*.

Несмотря на возможность сегментации рынка по различным объектам основное внимание в маркетинге уделяется поиску однородных групп потребителей. Под сегментацией рынка также понимается выделение однородных групп потребителей, имеющих сходные предпочтения и одинаково реагирующих на маркетинговые предложения.

Необходимое условие сегментации — неоднородность ожидания покупателей и покупательских состояний. Для успешной реализации принципов сегментации необходимы следующие условия:

- способность организации (предприятия) осуществлять дифференциацию структуры маркетинга цен, способов стимулирования сбыта, места продажи, продукции;
- выбранный сегмент должен быть достаточно устойчивым и емким, иметь перспективы роста;
- организация должна иметь возможность получать данные о выбранном сегменте, изменять его характеристики и требования;
- выбранный сегмент должен быть доступным для организации, т.е. должны быть соответствующие каналы сбыта и распределения продукции, система доставки изделий потребителям;

- организация должна иметь возможность осуществлять контакт с сегментом (например, через каналы личной и массовой коммуникации);
- необходимо оценить защищенность выбранного сегмента от конкуренции, определить сильные и слабые стороны конкурентов и свои собственные преимущества в конкурентной борьбе.

Сегментация рынка может проводиться по различным критериям. Основные критерии (признаки) сегментации рынка товаров народного потребления: географические; демографические; социально-экономические; психографические.

К *географическим признакам* относятся: масштаб региона, плотность и численность населения, климатические условия, административное деление (город, село), удаленность от предприятия-производителя. Этот критерий был использован на практике раньше других, что связано с необходимостью определения пространства деятельности предприятия. Его применение особенно необходимо, так как всегда существуют различия между регионами — климатические или культурные, национальные, исторические.

Демографические признаки — это возраст, пол, размер и жизненный цикл семьи, число детей. Эти признаки наиболее часто применяют, что обусловлено их однозначностью, доступностью, а также наличием, как правило, между ними и спросом (объемом продаж) существенной корреляции. Поэтому, проводя сегментацию рынка по демографическому критерию, необходимо прежде всего ориентироваться на общность специфических запросов к качеству, ассортименту и цене со стороны соответствующего сегмента. В настоящее время по этому признаку выделяют такие группы потребителей, как дети, молодежь, лица среднего возраста, пожилые, пенсионеры, многодетные семьи. Очень часто демографические признаки применяются в комбинации друг с другом.

Сегментация по *социально-экономическому критерию* заключается в выделении групп потребителей по признаку общности социальной и профессиональной принадлежности, уровню образования, уровню доходов. Все эти переменные рекомендуется рассматривать во взаимосвязи друг с другом или с переменными других критериев, например демографических. В этом отношении заслуживает внимания объединение выделенных групп по доходу с группами по возрасту, в том числе глав семьи.

Рассмотренные три группы критериев представляют собой общие объективные критерии сегментации рынка. Но применения одних объективных критериев явно недостаточно. Например, данные о переписи населения содержат полезные сведения о группах населения, но они не объясняют причин, по которым товары находят свои собственные ниши на рынке, привлекая к себе какую-то часть покупателей.

В этих случаях используют субъективные специфические критерии описания потребителей. Эти критерии связаны со спецификой рассматриваемого рынка и конкретной субъективной оценкой на нем покупателем того или иного продукта. Один и тот же человек может купить недорогой телевизор, но курить самые дорогие сигареты. Владелец дорогого автомобиля может носить недорогую одежду.

По мотивам совершения покупки выделяют группы потребителей с ориентацией на низкую цену, на длительный срок службы изделий, высокое качество, приверженность к определенной марке товара.

По реакции потребителей на нововведения выделяют следующие группы:

- приобретающих новый товар в момент появления его на рынке (новаторы);
- приобретающих новый товар после того, как его приобретают новаторы и сообщают свой опыт использования (быстро привыкающие к новому товару);
- приобретающих товар, в течение длительного времени находящийся на рынке (медленно привыкающие к новому товару);
- отвергающих новинку.

В отличие от сегментации рынка товаров народного потребления, где большое внимание уделяется психографическим критериям, характеризующим поведение потребителей, для сегментации рынка товаров производственного назначения первостепенное значение имеют экономические и технологические критерии. К их числу относятся:

- отрасли (промышленность, транспорт, сельское хозяйство, строительство, культура, наука, здравоохранение, торговля и т.д.);
- формы собственности (государственная, частная, коллективная, иностранных государств, смешанная);
- сфера деятельности (НИОКР, основное производство, производственная и социальная инфраструктура);
- масштаб предприятия (малое, среднее, крупное);
- географическое положение (тропики, Крайний Север).

К важнейшим признакам также относятся производитель заказов на данные товары, специфика организации закупки (сроки поставки, условия оплаты и методы расчетов), формы взаимоотношений.

Сегментация служит базой для разработки маркетинговой программы (включая выбор вида товара, ценовую и рекламную политику, каналы сбыта), ориентированной на конкретные группы потребителей. Процесс сегментации состоит из этапов:

- формирования критериев сегментации;
- выбора метода и осуществления сегментации;
- интерпретации данных по полученным сегментам;
- выбора целевых рыночных сегментов;
- позиционирования товара;
- разработки плана маркетинга.

В качестве единицы наблюдения при осуществлении сегментации, как правило, используют отдельного индивидуума, если товар относится к предметам индивидуального использования, или семью, если исследуется товар общесемейного пользования.

Выбор единицы наблюдения критериев сегментации зависит от товара и фазы развития рынка, на котором осуществляется сегментация. На начальных этапах развития конкретного товарного рынка предприятие концентрирует усилия на уровне товара; с увеличением числа конкурентов предприятие вынуждено дифференцировать предложение. Начинается поиск сегментов на марочном уровне для определения различий в предпочтениях у потребителей одного и того же товара. Сегменты могут быть сформированы на основе предпочтений различных свойств товара. Следовательно, с развитием товарного рынка повышается необходимость выделения отдельных сегментов и обоснованного выбора критериев сегментации.

На этапе формирования критериев сегментации рынка необходимо прежде всего ответить на вопрос, в чем сходство и различие основных потребителей товара.

Контингент основных покупателей определяют на основе анализа демографических и социально-экономических характеристик, пытаясь связать интенсивность приобретения товара с определенными показателями.

Довольно большое значение для сегментации рынка имеют социально-экономические факторы. Доходы сами по себе не обеспечивают достаточно тонкой сегментации. Однако вместе с социальным положением, жилищными условиями, культурными факторами они имеют определяющее значение. Для сегментации рынка товаров длительного пользования, поиска потенциальных потребителей большое значение имеет степень оснащенности (обеспеченности) семей различными товарами длительного пользования (автомобилями, радио- и телеаппаратурой, бытовой техникой и т.д.).

Следующей важной стадией при формировании критериев сегментации становится выбор характеристик и требований потребителей к товару. Особенно важны следующие данные:

- потребительские предпочтения при выборе аналогичных изделий конкурирующих предприятий;
- характеристика вероятного спроса на новые изделия (на стадии опытной партии);

- предпочтения населения относительно тех или иных потребительских свойств изделий (цвета, технических характеристик, габаритов, качества, цены и т.д.).

Информация о потребительских оценках (мнениях, предпочтениях) может быть получена по результатам анкетных опросов, тестирования, наблюдений и т.д.

Для определения потребительских предпочтений могут использоваться три группы оценок: альтернативные, прямые балльные и относительные. Структура потребительских предпочтений относительно изделий-аналогов, выпускаемых различными предприятиями, определяется с помощью *альтернативных оценок*. Эти оценки основываются на подсчете случаев положительной и отрицательной реакции населения на каждый оцениваемый товар (нравится — не нравится, да — нет и т.д.). Определение этой структуры с помощью *балльных оценок* проводится по соответствующей шкале, например пятибалльной, десятибалльной.

При использовании *относительных оценок* определяется степень соответствия изучаемых изделий запросам потребителей по следующей шкале возможных вариантов ответов: соответствует полностью, соответствует в основном, соответствует частично, не соответствует (изделие может быть оценено как очень хорошее, хорошее, среднее, плохое). Наряду с оценкой соответствия каждого изделия может проводиться оценка важнейших параметров товара, поскольку набор заданных параметров изделия по-разному воспринимается различными потребителями.

Проведение работы по выявлению потребительских оценок изучаемого ассортимента товаров позволит получить комплексную информацию о степени его соответствия требованиям различных групп потребителей.

16.3. Изучение фирменной и товарной структуры рынка

В процессе маркетинговых исследований организация изучает участников рыночных отношений. Исследование обычно проводят по трем группам: контрагентам (покупателям), конкурентам и посредникам.

Контрагенты — это сегодняшние и потенциальные покупатели продукции, которую уже поставляет или намерено поставлять на данный рынок наша организация. Конечно, любой поставщик заинтересован в том, чтобы иметь как можно больше покупателей (потребителей) своей продукции. Через сегментацию покупателей предприятие вправе выбрать наиболее интересных, прежде всего с коммерческой точки зрения. Критерии выбора фирм-покупателей практически полностью совпадают с критериями, которые обычно применяются при сегментации покупателей (потребителей) товаров производственного назначения. В любом случае основное внимание следует обращать прежде всего на солидные

фирмы, характеризующиеся крупными закупками интересующей предприятие продукции на долговременной основе, на фирмы с безупречной деловой репутацией и устойчивым финансовым положением. Нормальные условия работы на рынке создаются обычно тогда, когда есть возможность поставлять продукцию не одной, а нескольким фирмам-потребителям (конечным пользователям). Альтернативные варианты реализации продукции создадут дополнительные возможности для коммерческого маневра получения более благоприятных условий сделок, проведения гибкой ценовой и товарной политики.

Если предприятие выступает в роли заказчика определенной товарной продукции и услуг, всегда следует изыскивать реально возможные альтернативные варианты удовлетворения потребности.

Конкуренция среди поставщиков — основа для получения предприятием оптимальных условий закупки.

Наличие альтернативных вариантов сделок особенно важно при осуществлении закупочных операций. Только в условиях конкуренции покупатель может получить максимально благоприятные возможности для закупки товаров: цены, сроки поставки, качество продукции, гарантии, условия платежа (кредита) и др.

Обычно переговоры о закупке товаров проводятся с несколькими фирмами, что в значительной мере позволяет достигать оптимального уторгования (улучшения для покупателя) условий сделок.

Важную информацию об условиях проведения сделок можно получить, изучая фирмы-конкуренты. Организация должна заимствовать наиболее сильные стороны их деятельности. Если в процессе изучения будут обнаружены недостатки и упущения в работе конкурентов на рынке, то эти знания позволят сделать технические и коммерческие предложения более привлекательными для покупателя по сравнению с предложениями конкурентов.

Изучение *фирм-посредников* позволяет на основе объективных данных выбрать наиболее эффективного коммерческого посредника, который в состоянии в максимальной степени обеспечить организации поддержку в коммерческой деятельности на выбранном рынке. При выборе коммерческого посредника (агента) для реализации продукции предприятиям рекомендуются следующие критерии:

1) посредник не должен представлять на выбранном рынке другую иностранную или национальную фирму, изготавливающую аналогичную продукцию;

2) посредник должен располагать соответствующими торговыми, демонстрационными и складскими помещениями;

3) торговый и технический персонал посредника должен обладать необходимыми знаниями и опытом работы с соответствующей продукцией;

4) финансовое положение и деловая репутация посредника должны быть безукоризненными.

Помимо коммерческих посредников, которые могут выступить в качестве коммерческого агента, заметную пользу при подготовке выхода на рынок может принести изучение других посреднических фирм и организаций, образующих в совокупности рыночную инфраструктуру. Это вся система банков и других финансовых институтов, транспортно-экспедиторские службы, рекламные агентства, страховые компании, фирмы, занимающиеся консультационным и информационным обслуживанием участников рыночных отношений и т.п.

Кроме фирменной структуры, важно изучить нормативно-правовые акты государственных и иных властных органов, определяющих режим ввоза в страну или регион, и правила эксплуатации интересующих нас товаров. Изучение этих в основе своей неуправляемых факторов внешней деловой среды часто оказывает воздействие на коммерческие и технические мероприятия, так как если организация не в состоянии приспособить к ним свое техническое и коммерческое предложение, то она не может без риска начинать поставку продукции.

Очень важно знать, как удовлетворяется потребность в продукции, подобной той, которую предполагает поставлять организация на выбранном рынке. Для этих целей надо изучить товарную структуру рынка, технический уровень и качество обращающихся на рынке товаров, систему товародвижения и сервиса конкурентов, особые требования к товарам, действующие стандарты, нормы, правила технической безопасности и др.

В конечном счете необходимо прийти к заключению о том, какие изделия и примерно в каком объеме могут быть реализованы на выбранных рынках (сегментах). Добросовестно проведенное изучение товарной структуры рынка позволяет избежать значительных финансовых потерь при продвижении продукции, особенно на новые рынки.

Товарная политика, особенно на региональных и внешних рынках, предполагает определенные целенаправленные действия администрации предприятия, построенные на таких принципах, благодаря которым обеспечивается коммерчески эффективное формирование номенклатуры и ассортимента товаров и запланированные объемы продаж.

Практикум

1. Раскройте социально-экономическую сущность маркетинга.
2. Что такое комбинированный маркетинг?
3. Каковы принципы моделирования поведения потребителей?
4. Что такое сегментация рынка?
5. Какова фирменная и товарная структура рынка?

17.1. Внутренний контроль в организации

Внутренний контроль относится к важнейшим элементам управления, обеспечивая возможность принятия эффективных управленческих решений, а также их исполнение. В управленческом процессе эти стороны внутреннего контроля находятся в неразрывном единстве и динамическом взаимодействии. Специалисты отмечают оперативную, защитную, регулируемую, информационную, коммуникационную и превентивную функции внутреннего контроля. Последняя функция в современных условиях особенно важна, так как предварительный контроль предупреждает нежелательные отклонения, защищает предприятие от неблагоприятных последствий тех или иных действий.

В основе проблем, обрушившихся в течение 2000—2002 гг. на крупные компании — Enron, WorldCom, AOL Time Warner, «Ксерокс» и другие, лежит недостаточное понимание важности принципов корпоративного управления.

Система корпоративного управления — это принципы и правила взаимоотношений между собственниками, менеджерами и другими заинтересованными сторонами хозяйствующих субъектов.

К основным элементам корпоративного управления относятся:

- открытость или раскрытие информации;
- состав и функции совета директоров и ревизионной комиссии;
- взаимодействие с внешними и внутренними аудиторами.

Принципы корпоративного управления могут быть изложены в правилах органов, регулирующих деятельность хозяйствующего субъекта, в стандартах саморегулируемых организаций, кодексе корпоративного управления. Последний документ наиболее распространен, так как его может разработать для себя каждая организация.

Кодекс корпоративного управления представляет собой свод принципов и правил по основным элементам системы корпоративного управления. К странам с наиболее развитыми принципами корпоративного управления относятся США, Великобритания, Франция и ЮАР.

Понятие внутреннего контроля постоянно эволюционирует. Существует множество определений внутреннего контроля, однако четкое определение целей и задач контроля представляется более важным, чем само определение контроля.

В начале XX в. под внутренним контролем понимали совокупность разделения полномочий, ротации персонала, использования и анализа

учетных записей; в середине — организацию и координирование действий, направленных на обеспечение сохранности активов, проверку надежности учетной информации, повышение эффективности операций, следование предписанной политике и процедурам предприятия; в конце XX — начале XXI в. — оценку деятельности компании в целом, определение и анализ рисков и методов их снижения.

С точки зрения формирования достоверной финансовой (бухгалтерской) отчетности под внутренним контролем понимается структура, политика, планы и процедуры по обеспечению сохранности активов компании и надежности бухгалтерских записей, дающие достаточную уверенность в том, что:

- хозяйственные операции авторизованы (санкционированы) менеджерами соответствующего уровня;
- хозяйственные операции своевременно и точно отражаются в отчетности в соответствии со стандартами учета;
- доступ к активам предприятия дается только на основании соответствующей авторизации (разрешения);
- физическое наличие активов периодически сверяется с бухгалтерскими записями.

Таким образом, внутренний контроль, с одной стороны, представляет собой процесс, направленный на достижение целей и задач организации, а с другой стороны — результат управления планированием, организацией и мониторингом деятельности предприятия в целом и отдельных процессов внутри него.

Говоря о внутреннем контроле, важно осознавать:

- внутренний контроль полезен только в том случае, если он направлен на достижение конкретных целей;
- прежде чем оценивать результаты контроля, необходимо понять, на достижение каких целей он был направлен;
- слишком много контроля может быть так же плохо для предприятия, как и его отсутствие.

Цели контроля совпадают с его результатами; прежде всего это:

- надежность и полнота информации;
- соответствие политике, планам организации и действующему законодательству;
- обеспечение сохранности активов;
- экономичное и эффективное использование ресурсов;
- достижение поставленных перед организацией целей и задач.

17.2. Средства и методы внутреннего контроля

Теоретиками и практиками признаны девять основных принципов осуществления внутреннего контроля:

- 1) четкое определение и понимание ответственности;
- 2) контроль доступа к активам и информации;
- 3) надлежащий уровень наблюдения за работой подчиненных;
- 4) авторизация любых хозяйственных операций и руководящих указаний (приказов, распоряжений, актов, справок и проч.) на соответствующем уровне;
- 5) своевременный и точный учет хозяйственных операций, фактов хозяйственной жизни, руководящих указаний;
- 6) документирование политик, процедур, инструкций и контроль их исполнения;
- 7) разграничение критических полномочий (функций);
- 8) сверка физического наличия активов с данными их учета;
- 9) достаточный уровень образования и профессиональной подготовки сотрудников.

1. *Четкое определение и понимание ответственности* выражается в том, что каждый работник предприятия должен знать, за что он несет ответственность. Например, на предприятии ответственность за неиспользуемые компьютеры не была определена, поэтому никто не замечал их пропажи; ответственность за сверку результатов инвентаризации с данными учета не была определена, и разница между данными учета и фактическим наличием имущества накапливалась.

2. *Контроль доступа к активам и информации* необходим для избежания «утечки» информации. Например, работник предприятия получил доступ к формуле, скопировал ее на дискету и попытался продать конкурентам.

3. *Надлежащий уровень наблюдения за работой подчиненных* подразумевает определение приоритетов и выборочный контроль. Например, менеджер не проверял правильность оформления документации товаров, в результате чего в конце года компания понесла убытки от списания этих товаров; служащие бензоколонок не доливали бензин в автомобили, присваивая себе недолитое топливо, а бензоколонка при этом теряла клиентов.

4. *Авторизация любых хозяйственных операций и руководящих указаний (приказов, распоряжений, актов, справок и проч.) на соответствующем уровне* позволяет избежать таких случаев, как неавторизованное занесение в автоматизированную систему учета нового поставщика или неавторизованная оплата счетов поставщика.

5. *Своевременный и точный учет хозяйственных операций, ситуаций хозяйственной жизни, руководящих указаний* позволяет не допустить, например, того, чтобы из-за несвоевременного отражения бюджет капитальных затрат оказался значительно перерасходован; средства, выданные под отчет сотрудникам, не учитывались должным образом и не были сотрудниками возмещены.

6. *Документирование политики, процедур, инструкций и контроль их исполнения* подразумевает разработку стандартных операционных процедур, определяющих протекающие в организации хозяйственные процессы (снабжение, производство, сбыт), а также лиц, ответственных за конкретные действия. Например, в организации — профессиональном участнике рынка ценных бумаг не были установлены правила проведения сделок и лимиты на сделки с фьючерсными контрактами. В результате предприятие понесло большие потери.

7. *Разграничение критических полномочий (функций)* состоит в том, что ключевые процессы не должны находиться под контролем одного человека. К таким ключевым процессам относятся принятие решения, совершение операции, санкционирование оплаты, хранение активов, отражение операций в учете и др. Например, руководителя строительства наделили полномочиями выбирать поставщиков и подписывать их счета, в результате чего он выбрал предприятие-поставщика, согласившегося на регулярную выплату ему высокого вознаграждения.

8. *Сверка физического наличия активов с данными их учета* включает такие процедуры контроля, как регулярные инвентаризации активов и установление ответственности за недостачи активов. При пренебрежении такими средствами контроля предприятие, редко проводившее инвентаризации готовой продукции на складе, понесло значительные убытки, связанные с недостачей готовой продукции.

9. *Достаточный уровень образования и профессиональной подготовки сотрудников* может быть обеспечен проведением профессиональных тренингов, а также тем, что каждый сотрудник четко знает свою роль в организации и то, как его работа влияет на другие функции. Например, из-за несвоевременной обработки табелей учета отработанного времени работникам предприятия была задержана выплата заработной платы; из-за недостаточной профессиональной подготовленности оператора компьютера на складе необходимые для учета данные заносились в автоматизированную систему с многочисленными ошибками.

Концепция внутреннего контроля включает в себя пять элементов: внутреннюю среду; оценку рисков; осуществление контроля; передачу информации; мониторинг.

Под внутренней средой контроля понимаются философия и стиль менеджмента; делегирование полномочий и принятие ответственности; кадровая политика; компетентность сотрудников; отношение топ-менеджеров (руководителей высшего звена) к вопросам контроля.

Оценка рисков подразумевает выявление и оценку степени риска, ситуаций, могущих возникнуть на пути достижения организацией поставленных целей; определение методов снижения или управления этими рисками; определение рисков, связанных с нововведениями.

Осуществление контроля включает: одобрение хозяйственных операций или решений уполномоченными лицами; делегирование и принятие ответственности; разграничение полномочий (функций); контроль и оценку деятельности каждого служащего; определение и контроль прав доступа к активам и информации; проведение сверок и инвентаризаций; проведение оценки эффективности использования активов компании.

Передача информации означает, что соответствующая информация доступна тому, кто в ней нуждается в силу возложенных на него функций; существуют стандартные каналы распространения и передачи информации как снизу вверх, так и сверху вниз; передаваемая информация уместна, полезна и своевременна.

Мониторинг системы внутреннего контроля необходим для определения ее эффективности и может проводиться в рамках как самой системы контроля, так и независимых проверок.

К средствам и методам контроля относятся: организация процесса контроля; политика; процедуры; персонал; учет; бюджеты и отчетность.

Организация процесса контроля подразумевает: наличие простой организационной структуры, четких линий подчиненности, ответственности наряду с необходимыми полномочиями; разграничение полномочий в критических ситуациях; отчетность перед вышестоящими менеджерами; возможность изменения структуры при изменении целей, планов и политик.

Политика должна утверждаться на соответствующем уровне, ее положения должны быть изданы в письменном виде и систематически быть доведены до сведения сотрудников; она должна соответствовать целям и задачам предприятия и действующему законодательству; политика требует периодического пересмотра и обновления по мере необходимости.

Процедуры контроля должны обеспечивать надлежащее разграничение критических полномочий (функций); быть не слишком детализированными для немеханических операций; не противоречить и не дублировать друг друга; быть максимально простыми и понятными; периодически пересматриваться и обновляться по мере необходимости.

Персонал должен иметь четкое представление о своей роли и ответственности; за деятельностью сотрудников требуется надлежащий уровень наблюдения; следует оценивать личные качества (честность, надежность) кандидатов при приеме на работу; сотрудники должны проходить профессиональные тренинги и курсы повышения квалификации; их работа должна периодически оцениваться.

Учет является неотъемлемым средством контроля за деятельностью и активами компании; он должен быть организован по подразделениям компании; должен соответствовать запросам менеджмента для принятия эффективных решений и выделять контролируемые и неконтролируемые издержки.

Бюджеты как средство контроля должны быть средством улучшения координации деятельности различных функций и структурных подразделений; бюджеты подразделений следует сводить в бюджет предприятия в целом; заданные в бюджете цели должны быть понятны и достижимы; ответственные за исполнения бюджетов должны участвовать в его разработке.

Для того чтобы *отчетность* также могла являться средством контроля, должны быть определены ответственные за ее подготовку лица; менеджеры и структурные подразделения должны отчитываться только по тем вопросам, за которые они несут ответственность; стоимость получения информации должна быть соизмерима с ее полезностью; отчеты должны быть просты и последовательны; отчетность должна быть своевременной.

Внутренний контроль может быть предварительным, текущим (оперативным) и последующим.

Примерами *предварительного* контроля могут быть: оценка платежеспособности клиента на этапе ввода его заказа в автоматизированную систему учета заказов; проверка соответствия полученного и заказанного товара при приемке товара на склад; проверка баланса сотрудника перед выдачей ему очередного аванса на командировочные расходы; проведение интервью и тестирование кандидатов при приеме их на работу.

Примеры *текущего* контроля: периодический пересмотр лимита кредитования клиентов; проверка соответствия количества полученного и заказанного товара при оплате счета; проверка авансовых отчетов в течение трех дней после возвращения работников из командировки; постановка задач и ежедневный мониторинг деятельности сотрудников.

Примерами *последующего* контроля могут быть: ежемесячные сверки расчетов с клиентами и взыскание просроченной задолженности; ежемесячные сверки расчетов с поставщиками; ежемесячный мониторинг баланса сотрудника по средствам, выданным под отчет; ежемесячное обсуждение результатов работы сотрудников.

Однако в общем случае с точки зрения соотношения затрат и выгод наиболее эффективен предварительный контроль. Выгоды от эффективной системы внутреннего контроля должны соизмеряться с издержками создания и мониторинга этой системы.

Внутренний контроль может осуществляться в различных формах, выбор которых зависит от сложности организационной струк-

туры, организационно-правовой формы предприятия, видов и масштабов его деятельности, целесообразности охвата контролем различных сторон деятельности, отношения руководства организации к контролю. Одна из наиболее развитых форм внутреннего контроля — внутренний аудит.

17.3. Понятие и роль внутреннего аудита в организации

В форме внутреннего аудита внутренний контроль проводят крупные и некоторые средние организации, для которых характерны:

- усложненная структура (дивизиональная, матричная или конгломератная);
- многочисленность филиалов, дочерних компаний;
- разнообразие видов деятельности и возможность их кооперирования;
- стремление органов управления получать достаточно объективную и независимую оценку действий менеджеров всех уровней управления и нести в связи с этим дополнительные (и существенные) расходы.

Кроме задач контрольного характера внутренние аудиторы могут выполнять экономическую диагностику, разрабатывать финансовую стратегию, вести маркетинговые исследования, управленческое консультирование. К институтам внутреннего аудита относят и ревизионные комиссии (ревизоров), деятельность которых регламентирована действующим законодательством. Этот институт в основном распространен в акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью и производственных кооперативах.

Внутренний аудит — это независимое исследование и оценка всех аспектов деятельности организации: повышения эффективности системы внутреннего контроля, а также системы управления рисками и системы корпоративного управления в целом.

Цель внутреннего аудита состоит в помощи менеджерам предприятия эффективно выполнять возложенные на них обязанности. Внутренний аудит снабжает менеджеров предприятия: независимой оценкой событий; данными анализа результатов событий; советами и рекомендациями; информацией, относящейся к различным функциям и процессам.

Внутренний аудит систематически проводится в целях обеспечения:

- достоверности финансово-учетной информации;
- соблюдения политики, процедур, инструкций, действующего законодательства;
- сохранности активов предприятия;

- экономического и эффективного использования ресурсов предприятия;
- выполнения поставленных целей и задач предприятия.

За построение надежной и эффективной системы внутреннего контроля несет ответственность менеджмент предприятия.

Внутренний аудит выполняется советом директоров, отделом менеджмента корпорации и внешними аудиторами. На совет директоров возлагается стратегия внутреннего аудита и наблюдение за ее реализацией; на отдел менеджмента возлагается воплощение стратегии и выполнение планов компании; на внешних аудиторов — аудит финансовых результатов деятельности.

Внутренний аудит состоит в информировании совета директоров и администрации предприятия о степени надежности и эффективности системы контроля и системы управления рисками, а также о наиболее значительных возможных для компании рисках.

Почему же принципы корпоративного управления отводят такую важную роль функции внутреннего аудита? Чем обусловлена особая ценность функции внутреннего аудита для предприятия?

Быстрые изменения внешней среды, высокая конкуренция, рост размеров предприятия, повышение сложности процессов управления — все эти факторы приводят к тому, что совету директоров, руководству и внешним аудиторам все сложнее получать достоверную и своевременную информацию о возможных рисках и состоянии внутреннего контроля в компании. Если все перечисленные факторы организация ощущает на себе в полной мере, то немногие крупные компании могут позволить себе не иметь службы внутреннего аудита.

Внутренний аудит необходим, так как собственникам и руководству компании необходимо знать реальное положение дел в компании; информация внутреннего аудита необходима для анализа и снижения уровня рисков, возникающих в результате постоянных и быстрых изменений внешней среды; наличие внутреннего аудита служит положительным сигналом для потенциальных кредиторов и инвесторов, повышая инвестиционную привлекательность компании.

Хорошая система корпоративного управления строится на эффективных взаимоотношениях между советом директоров, руководством, внутренними и внешними аудиторами.

Место внутреннего аудита в управленческой системе предприятия и его взаимосвязь с другими службами и подразделениями¹ представлены в табл. 17.1.

¹ Копылова Л. Внутренний аудит в системе управления организацией // Финансовая газета. 1999. № 20—21.

**Таблица 17.1. Взаимосвязь службы внутреннего аудита (СВА)
с другими подразделениями предприятия (фрагмент)**

<i>Наименование подразделения</i>	<i>Элементы взаимосвязи</i>
1	2
Директорат	СВА получает от руководства к исполнению приказы, распоряжения, указания, планы. Выдает результаты проверок, анализов, оценку деятельности, рекомендации, заключения
Отдел материально-технического снабжения	СВА контролирует состояние материально-технического обеспечения, эффективность заключенных сделок по приобретению сырья, материалов, товарно-материальных ценностей (ТМЦ), отчеты о расходовании материалов на производство, отпуск материалов на сторону, акты приемки и списания ТМЦ. Подтверждает обоснованность прихода и списания ТМЦ, консультирует по вопросам составления договоров, заполнения бланков учета и отчетности, проведения и оформления инвентаризаций
Материальный склад	СВА контролирует движение ТМЦ, обоснованность и своевременность оприходования и списания ТМЦ, наличие карточек складского учета, материальных отчетов, товарно-транспортных накладных, счетов-фактур, требований, наличие договора о материальной ответственности, правильность хранения, обеспечение сохранности ценностей, исправности весового и измерительного оборудования. Консультирует по вопросам рационального складирования и оформления первичных документов. Информировывает об изменении в порядке учета и составления отчетности
Производственные подразделения	СВА контролирует производственные отчеты, накладные на отпуск сырья в производство, соответствие фактического выхода продукции плановым нормативам, обоснованность применения норм естественной убыли. Проверяет обоснованность отнесения затрат на производство продукции, заполнение журналов технического надзора и качества. Проводит оценку производственной деятельности предприятия, соблюдения технологической дисциплины, своевременности и правильности отражения производственных операций в первичных документах. Информировывает об изменении норм, нормативов и расчетной себестоимости продукции

1	2
Планово-экономический отдел	СВА проверяет наличие действующих норм и нормативов, отчетов о выполнении плановых заданий по производственной, финансовой и коммерческой деятельности, плановых отпускных цен на выпускаемую продукцию, штатного расписания и Положения о премировании. Информировывает о допустимых отступлениях по порядку оформления первичной документации. Консультирует по внесению изменений и дополнений в Положение об оплате труда и премировании, по составлению расчета цен
Бухгалтерия	СВА проверяет документы, подтверждающие достоверность бухгалтерской, финансовой и статистической отчетности, обоснованность расчетов с бюджетными и внебюджетными фондами, дебиторами, кредиторами и т.д. Представляет материалы проверок инвентаризаций, анализа финансово-хозяйственной деятельности. Обсуждает и информирует об изменениях в налоговом законодательстве в бухгалтерском учете и отчетности

□ *Объективность и независимость внутреннего аудита.* Значимость роли внутреннего аудита связана с его независимостью и объективностью.

Служба внутреннего аудита (СВА) должна быть независима, а внутренние аудиторы объективны в выполнении своих обязанностей — это основное требование профессиональных стандартов внутреннего аудита.

Независимость достигается:

- правильным уровнем подчиненности внутренних аудиторов высшему руководству компании;
- тем, что никто, кроме лица, которому подчиняется внутренний аудитор, не может влиять на результаты его работы.

Объективность внутреннего аудита связана с максимальной независимостью аудитора ото всех в своих выводах. Делая их, он должен опираться на собственные знания и опыт, должен четко аргументировать свои оценки, просто и доступно выражая свою позицию.

На объективность внутренних аудиторов непосредственное влияние оказывает уровень организационной независимости СВА. Однако можно указать и ситуации, когда объективность внутреннего аудитора подвергается отрицательному воздействию, в частности при:

- отсутствии реальной независимости службы внутреннего аудита;
- проведении аудита в области деятельности организации, за которую аудитор нес ответственность в недавнем прошлом;
- влиянии личностных факторов при взаимоотношениях внутреннего аудитора с проверяемыми сотрудниками;
- недостаточном уровне профессиональной подготовленности аудитора и неспособности его выдерживать высокие психологические нагрузки;
- значительном влиянии политики руководства предприятия на деятельность СВА (как это было, например, в отделе внутреннего аудита в энергетической компании Enron).

Чтобы быть объективным, внутренний аудитор должен:

- обладать необходимыми знаниями и профессиональными навыками;
- уметь выявлять суть проблемы;
- уметь отстаивать свою точку зрения;
- уметь воспринимать ситуацию с рабочих, а не личных позиций;
- быть уверенным в собственных силах.

Организация СВА зависит от целей и задач внутреннего аудита и определения его ответственности.

Возможны следующие варианты создания службы внутреннего аудита на предприятии:

- отдел внутреннего аудита, состоящий из сотрудников организации;
- услуги внешних исполнителей, как правило, аудиторских компаний, специализирующихся в области внутреннего аудита;
- совмещение первых двух вариантов.

□ *Организационная подчиненность службы внутреннего аудита.*

При наличии подразделений в других городах и при условии, что отдел сформирован из сотрудников предприятия, возможны следующие подходы к созданию отдела внутреннего аудита:

- централизованный;
- децентрализованный;
- смешанный.

При *централизованном подходе* отдел внутреннего аудита расположен в одном городе, например в месте расположения головного предприятия. Положительно в этом подходе то, что при этом обеспечивается существенная независимость аудиторов, поскольку они представлены самостоятельным отделом; легче организовать по процессную специализацию аудиторов (в отличие от местной специализации при децентрализованном подходе).

Отрицательные стороны заключаются в высоких командировочных расходах и недостаточности консультационной поддержки со

стороны отдела внутреннего аудита руководству обособленных подразделений.

При *децентрализованном подходе* внутренний аудитор имеется в каждом городе. Положительные стороны этого подхода состоят в том, что аудитор хорошо знает менеджмент и это облегчает ему решение различных административных вопросов; экономятся командировочные расходы; руководству удобно получать оперативные ответы на возникающие вопросы.

Отрицательные стороны этого подхода: один-два аудитора, опекаемые местным руководством, могут легко попасть под влияние последнего, а значит, независимость внутреннего аудита трудно обеспечить; эффективность аудита сравнительно низкая из-за невозможности специализации аудитора на определенных аудируемых процессах.

Примером *смешанного подхода* может служить следующий подход. Отдел внутреннего аудита насчитывает 17 человек: начальник отдела, секретарь и три группы по пять человек, расположенные в трех городах. Каждая группа возглавляется руководителем группы и специализируется на аудите определенных процессов. Для обеспечения эффективных контактов с высшим руководством в городах, где отдел внутреннего аудита не представлен, каждый руководитель группы является также «контактным лицом» для руководителей соответствующих подразделений.

Руководитель СВА должен подчиняться непосредственно лицу, которое может обеспечить независимость действий аудиторов, включая доступ к любой информации и принятие адекватных мер по результатам работы внутреннего аудита.

Организационно руководитель СВА может быть подчинен:

- аудиторскому комитету совета директоров (этот вариант признается специалистами лучшим);
- президенту или генеральному директору организации;
- вице-президенту по финансам или финансовому директору.

У каждого из этих вариантов есть свои плюсы и минусы, так как тип организационной подчиненности СВА влияет на отношение к его рекомендациям руководителей разных уровней. Но в общем случае чем выше уровень подчиненности СВА, тем более полезны будут результаты его деятельности.

В задачи аудиторского комитета входят:

- обеспечение достоверности финансовой информации организации, направляемой акционерам;
- проверка системы внутреннего контроля предприятия;
- выработка рекомендаций совету директоров предприятия по вопросу о назначении внешнего аудитора;
- мониторинг деятельности внешнего аудитора и взаимодействие с ним;

- утверждение устава и штатного расписания СВА;
- мониторинг деятельности СВА, анализ результатов ее деятельности, привлечение специалистов отдела ВА для решения вопросов, входящих в компетенцию аудиторского комитета.

Понятие аудиторского комитета в зарубежной практике соответствует отечественному понятию «ревизионная комиссия».

Аудиторский комитет играет первостепенную роль в обеспечении независимости внутреннего аудита, в силу чего необходимы:

- периодические встречи руководителя СВА с аудиторским комитетом без участия руководства организации;
- регулярные отчеты, направляемые в аудиторский комитет руководителем СВА;
- согласование масштабов проверок, проводимых отделом ВА, и их программы с учетом возможных рисков с членами аудиторского комитета.

В западных компаниях сложилась следующая практика подчиненности СВА: аудиторскому комитету совета директоров — 32%, генеральному директору — 28%, финансовому директору — 40%.

В первом случае внутренний аудит является «глазами и ушами» акционеров (собственников) общества, во втором — высшего руководства предприятия, в третьем — финансового руководства предприятия.

На более низких уровнях подчиненности возможен смешанный вариант — менеджер по внутреннему аудиту отчетывается как перед директором по аудиту, так и перед финансовым менеджером подразделения.

Деятельность СВА регламентируется уставом — официальным письменным документом, определяющим роль, цели и задачи, ответственность и полномочия внутреннего аудита в организации. Устав утверждается аудиторским комитетом или советом директоров предприятия.

□ *Должностные обязанности внутреннего аудитора.* В уставе СВА должны быть записаны следующие задачи отдела ВА:

- давать независимую и объективную оценку деятельности операционных единиц и департаментов организации;
- совместно с руководством разрабатывать план мероприятий по улучшению его систем и процессов;
- отслеживать выполнение разработанных планов;
- информировать высшее руководство организации о состоянии внутреннего контроля в ней и о прогрессе в выполнении планов действий по улучшению ее систем.

В уставе должно быть указано, что задачей внутреннего аудита является не контроль исполнителей, а изучение и оценка рабочего процесса (операций) и последующая выработка рекомен-

даций по снижению уровня риска и улучшению существующей системы контроля.

Внутренним аудиторам в своей профессиональной деятельности следует придерживаться *Кодекса этики* и *Профессиональных стандартов внутреннего аудита*, которые разрабатываются международным Институтом внутренних аудиторов (The Institute of Internal Auditors, далее — ИВА). В России действует отделение ИВА. Однако для получения статуса филиала ИВА необходимо, чтобы отделение насчитывало в своих рядах не менее 100 членов, имеющих квалификационный аттестат ИВА¹.

В отличие от внешних внутренние аудиторы действуют в России в условиях правового вакуума. Такое положение приводит к тому, что:

- независимость внутренних аудиторов условна, поскольку определяется их подчиненностью непосредственно директору или его заместителю, правлению или собранию акционеров. Отсутствуют как законодательные, так и этические нормы, подчеркивающие независимость внутренних аудиторов от непосредственного влияния руководства экономического субъекта и его линейных подразделений;
- отсутствуют профессиональные стандарты деятельности внутренних аудиторов;
- нет единых требований к профессиональному и образовательному уровню внутренних аудиторов.

Таким образом, на практике внутренним аудитом в российских организациях занимаются службы и подразделения, которые не в состоянии выполнить функции и задачи, присущие понятию внутреннего аудита.

Международный опыт показывает, что становление института внутреннего аудита проходит те же стадии, что и внешнего. Международный Институт внутренних аудиторов был создан в 1941 г. для повышения профессиональных знаний и образования внутренних аудиторов. Институт внутренних аудиторов присваивает звание «присяжный внутренний аудитор» (CIA). В этом институте был составлен этический кодекс внутренних аудиторов, разработаны стандарты по профессиональной практике проведения и положения по стандартам внутреннего аудита. Представленная информация из международной практики показывает, что российская практика еще далека от ситуации, когда внутренние аудиторы смогут эффективно функционировать на российских предприятиях.

¹ По состоянию на май 2003 г. такого числа российских специалистов отделение ИВА в России не насчитывает.

Необходимость роста профессионализма внутренних аудиторов проявляется в возрастающих потребностях и собственников, и менеджеров, и акционеров предприятий, и в какой-то мере — внешних аудиторов. Эффективно действующая СВА организации повышает степень надежности системы внутреннего контроля.

Должностные обязанности внутреннего аудитора:

- разрабатывать и согласовывать с советом директоров и высшим руководством цели, план и объем аудитов;
- подготавливать программы аудитов, позволяющие достичь поставленных целей;
- проводить внутренние аудиты на основе утвержденного плана аудитов и в соответствии с процедурами СВА;
- готовить и обсуждать с руководством аудиторские рекомендации и отчеты;
- помогать менеджерам в разработке корректирующих шагов (планов действий) по результатам аудитов;
- участвовать в специальных проектах и выполнять специальные задания по запросам совета директоров или высшего руководства;
- осуществлять взаимодействие с подразделениями предприятия по вопросам, относящимся к ведению внутреннего аудита;
- давать оценку новым процедурам или системам до их внедрения с точки зрения адекватности контроля и эффективности.

Специальными заданиями для службы внутреннего аудита могут быть:

- проведение инвентаризации;
- помощь бухгалтерии в закрытии финансового года;
- взаимодействие с внешними аудиторами;
- анализ и подготовка рекомендаций по отдельным вопросам.

В то же время построение системы внутреннего контроля, в том числе разработка операционных процедур организации, неподответственно внутреннему аудиту и не должно вменяться в должностные обязанности внутреннего аудитору. Это задача высшего руководства.

Внутренний аудитор должен:

- запрашивать любую информацию, материалы, оборудование, необходимые для выполнения своих должностных обязанностей;
- изучать и оценивать любые документы, запрашиваемые в ходе выполнения аудиторских заданий, и направлять эти документы и соответствующую информацию руководителю СВА;

- доводить до сведения руководителя СВА предложения по улучшению существующих систем, процессов, политик, процедур, а также комментарии по любым вопросам, относящимся к ведению внутреннего аудита.

Работу внутреннего аудитора можно оценивать по:

- выполнению плана аудитов;
- качеству проводимых аудитов (по подготовке к аудиту; работе на объекте; своевременному составлению и выпуску аудиторского отчета; аудиторским рекомендациям; аудиторским рабочим документам (аудиторским бумагам));
- отслеживание прогресса действий по результатам аудита;
- своевременное и качественное выполнение других проектов и заданий.

□ *Создание службы внутреннего аудита на предприятии.* При организации службы внутреннего аудита прежде всего необходимо:

- определить его роль и задачи;
- разработать структуру СВА;
- утвердить документы, определяющие роль, цели и задачи, ответственность и полномочия внутреннего аудита (устав и положение о СВА);
- оповестить сотрудников о создании СВА, его роли и задачах;
- поддерживать «среду контроля», способствующую выполнению задач внутреннего аудита.

Одновременно следует разрабатывать профессиональные стандарты внутреннего аудита, цель которых:

- установить основные и единые принципы практики внутреннего аудита;
- определить основную концепцию осуществления услуг в этой области;
- создать основу для оценки деятельности внутреннего аудита;
- способствовать совершенствованию деятельности организации.

Можно выделить следующие составные части профессиональных стандартов внутреннего аудита:

- 1) стандарты качественных характеристик;
- 2) стандарты деятельности;
- 3) стандарты практического применения.

1. *Стандарты качественных характеристик* описывают цели, полномочия и обязанности, независимость и объективность, компетентность и профессионализм, программу повышения качества внутреннего аудита.

2. *Стандарты деятельности* описывают управление отделом внутреннего аудита, сущность работы внутреннего аудитора, плани-

рование и выполнение аудиторского задания, представление отчетности о результатах, наблюдение за действиями, предпринимаемыми по результатам проверки, принятие риска.

Кроме того, должен быть разработан кодекс этики внутреннего аудита, цель которого — поддержать этические стандарты профессии.

Служба внутреннего аудита может работать в различных направлениях, для каждого из которых необходима разработка инструкций (методик), например:

- проверка систем бухгалтерского учета и внутреннего контроля, мониторинг и разработка рекомендаций по улучшению этих систем;
- проверка бухгалтерской и оперативной информации, которая может включать экспертизу средств и способов, используемых для идентификации, оценки, классификации такой информации и составления отчетности по ней, а также специальное изучение отдельных статей отчетности, включая детальную проверку операций, остатков по бухгалтерским счетам;
- проверка соблюдения законов, нормативных актов и других внешних требований, а также требований внутренней политики, инструкций, решений и указаний руководства и (или) собственников;
- проверка деятельности различных звеньев управления;
- изучение и оценка контрольных процедур в филиалах и других структурных подразделениях экономического субъекта;
- оценка экономичности и эффективности механизма внутреннего контроля;
- проверка наличия, состояния и обеспечения сохранности имущества экономического субъекта;
- работа над специальными проектами и контроль за особыми аспектами структуры внутреннего контроля;
- оценка используемого экономическим субъектом программного обеспечения;
- специальные расследования отдельных случаев, например подозрения в мошенничестве;
- разработка и представление предложений по устранению выявленных недостатков и рекомендаций по повышению эффективности управления;
- выполнение других заданий руководства или собственников предприятия, связанных с оценкой действующей системы контроля, повышением ее эффективности, а также эффективности функционирования предприятия в целом.

Очень важно и то, насколько значимы для руководства предприятия выводы и замечания внутренних аудиторов. Если аудиторы

будут работать «в стол» или, еще хуже, — «в корзину», то эффективность деятельности СВА будет неуклонно падать.

Практикум

1. Как эволюционировало понятие внутреннего контроля на предприятии?
2. Назовите основные техники (методы) внутреннего контроля?
3. Что должна обеспечить систематическая независимая оценка службой внутреннего аудита операций и систем контроля предприятия?
4. Что подразумевается под объективностью внутреннего аудита?
5. Каким документом регламентируется деятельность службы внутреннего аудита?
6. Что входит в должностные полномочия внутреннего аудитора?
7. Назовите составные части профессиональных стандартов внутреннего аудита?

18.1. Оценка потенциального банкротства организации

Одна из важных задач финансового менеджмента — своевременное выявление признаков банкротства организации, которое связано с ее неплатежеспособностью.

Во всех странах процесс банкротства, т.е. признание предприятия неплатежеспособным, регулируется государством посредством специально издаваемых законодательных актов и правительственных документов. В Российской Федерации основной такой акт — Закон Российской Федерации от 08.01.98 «О несостоятельности (банкротстве) предприятий».

В соответствии с действующим в России законодательством основанием для признания предприятия, организации банкротом является невыполнение им своих обязательств по оплате товаров, работ и услуг по истечении трех месяцев со дня наступления сроков оплаты. Эти установленные условия и сроки дают основание поставщикам, исполнителям работ (услуг), кредиторам предъявлять через суд иски предприятиям-неплательщикам всех форм собственности. В отношении государственных предприятий, кроме того, действует порядок, утвержденный Постановлением Правительства РФ № 498 от 20.05.94 «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятия», в соответствии с которым они подпадают под действие Закона о банкротстве, если у них имеется неудовлетворительная структура баланса.

Неудовлетворительное финансовое состояние предприятия, признаки приближения банкротства необходимо постоянно держать под контролем финансовому менеджеру предприятия. Он должен обратить внимание на следующие моменты, свидетельствующие о неблагоприятном финансовом состоянии предприятия:

- убытки от основной хозяйственной деятельности; недостаток оборотных средств;
- затруднения в получении коммерческих кредитов;
- уменьшение поступления денежных средств от хозяйственных операций;
- падение рыночной цены ценных бумаг, выпущенных этим предприятием;
- неспособность погасить срочные обязательства и др.

Для определения количественных параметров финансового состояния предприятия и выявления признаков банкротства следует сразу же после составления очередного бухгалтерского баланса рассчитать и проанализировать такие отношения финансовых показателей:

- чистой прибыли к сумме всех активов предприятия (внеоборотных и оборотных);
- оборотных активов к сумме всех активов;
- всех пассивов (обязательства) к сумме активов (средства);
- поступления денежной наличности от операции по основной деятельности ко всем обязательствам;
- чистой прибыли плюс проценты по кредиту к процентам по кредиту;
- размера заемных средств к сумме собственных средств;
- стоимости собственных оборотных средств к стоимости запасов.

В международной практике для определения признаков банкротства предприятий используется формула «Z-счета» Э. Альтмана:

$$Z\text{-счет} = \frac{\text{Оборотный капитал}}{\text{Все активы}} \times 1,2 + \frac{\text{Нераспространенная прибыль}}{\text{Все активы}} \times 1,4 + \\ + \frac{\text{Доход от основной деятельности}}{\text{Все активы}} \times 3,3 + \\ + \frac{\text{Рыночная стоимость обычных и привилегированных акций}}{\text{Все активы}} \times 0,6 + \frac{\text{Объем продаж}}{\text{Все активы}} \times 1.$$

Если после произведенных расчетов окажется, что $Z\text{-счет} \leq 1,8$, то вероятность банкротства этого предприятия очень высока, при значении $Z\text{-счета}$ от 1,8 до 2,7 вероятность высокая, от 2,8 до 2,9 — банкротство возможно, от 3,0 — вероятность банкротства очень низкая.

В Российской Федерации для выявления государственных предприятий с неудовлетворительным финансовым состоянием и признаков их банкротства используется методика, утвержденная Постановлением Правительства РФ № 498 от 20.05.94 «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий». Постановление имеет Приложение № 1 «Система критериев для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий», в соответствии с которым определяются три финансовых коэффициента и устанавливаются их критерии (нормативы).

1. *Коэффициент текущей ликвидности* ($K_{т.л}$) — отношение оборотных активов (за вычетом расходов будущих периодов) к сумме срочных обязательств:

$$K_{т.л} = \frac{A^o}{H + M} \geq 2,$$

где A^o — оборотные активы;
 H — кредиторская задолженность;
 M — краткосрочные кредиты и займы.

2. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (K_o) — отношение собственных оборотных средств к общей стоимости оборотных средств:

$$K_o = \frac{E^c}{A^o} \geq 0,1,$$

где E^c — собственные оборотные средства;
 A^o — общая стоимость оборотных средств.

3. Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности ($K_{в.п}$):

$$K_{в.п} = \frac{K_{т.л}t_2 + Y/T(K_{т.л}t_2 - K_{т.л}t_1)}{2} \geq 2,$$

где $K_{т.л}t_1$, $K_{т.л}t_2$ — коэффициент текущей ликвидности соответственно на конец и на начало отчетного периода;
 Y — период восстановления (утраты) платежеспособности;
 T — продолжительность отчетного периода.

Если у государственного предприятия после составления бухгалтерского баланса значения указанных расчетных коэффициентов ниже установленных, то это предприятие попадает под действие Закона о банкротстве со всеми вытекающими последствиями.

18.2. Управление кризисным состоянием предприятия

Рыночная система хозяйствования обладает механизмом естественного отсева нерентабельно работающих предприятий в виде механизма несостоятельности и банкротства. Институт несостоятельности и банкротства как неотъемлемый атрибут рынка позволяет решить две задачи: во-первых, обеспечить предприятию-должнику защиту от кредиторов; во-вторых, защитить интересы каждого кредитора от неправомерных действий должника и других кредиторов, обеспечив сохранность имущества и его справедливое распределение среди кредиторов.

Первостепенная цель управления предприятием — выживание, и если предприятие достигло этого состояния на значительном временном отрезке, оно ставит другие цели: рост прибыльности, за-

воевание рынка. Но оно должно всегда помнить о том, чтобы не приблизиться к пограничной черте — кризисному состоянию и банкротству. Банкротство — это краткая форма кризисного состояния, когда предприятие не в состоянии погасить задолженность, восстановить платежеспособность как за счет собственных источников дохода, так и за счет заемных средств.

Кризисная ситуация — это особая ситуация, которая характеризуется повышенным риском банкротства, слабой конкурентной позицией, финансовой неустойчивостью предприятия.

Традиционные методы управления предприятием не увязывают организационные цели с меняющейся ситуацией. Порой цели предприятия остаются проектными: получение прибыли, захват новых рынков, экспансия и рост, но ситуация меняется и выходит новая цель — выживание, сохранение предприятия как хозяйствующего субъекта.

Дать оценку кризисного состояния предприятия — это прежде всего ответить на вопросы, наличествует или отсутствует кризисная ситуация на предприятии, какова глубина кризиса, исходя из количественных характеристик его деятельности и, самое главное, — изменить тип управления.

За период рыночных преобразований в нашей стране издано три закона о несостоятельности, банкротстве: это законы 1992, 1998 и 2002 гг.

Идеология, заложенная в законодательной базе, может базироваться на двух предпосылках, и собственно закон может иметь *продолжниковскую* либо *прокредиторскую направленность*.

В первом случае закон отстаивает интересы *предприятия-должника*, во втором случае — интересы *предприятия-кредитора*. Как первый, так и второй законы, действующие в нашей стране, ориентированы на интересы предприятия-кредитора, хотя, строго говоря, предприятие-кредитор не заинтересовано в последующей стадии банкротства — *конкурсном производстве*, поскольку оно как кредитор получит незначительную сумму имущества должника согласно предусмотренной в законе очередности удовлетворения требований кредиторов. Поэтому предприятие-кредитор скорее заинтересовано получить все долги, а не большую их часть, но это возможно в том случае, если предприятие выходит из кризисного состояния и начинает успешно функционировать, расплачиваясь с долгами. Однако законы предоставляют широкие права кредиторам осуществлять передел собственности, за что они подвергаются справедливой критике.

Закон определяет *несостоятельность (банкротство)* как неспособность удовлетворять требования кредиторов по денежным обязательствам или исполнять обязанность по уплате обязательных платежей, если соответствующие обязательства или обязанности не ис-

полнены должником в течение трех месяцев с момента наступления даты их исполнения.

Что касается физического лица, то сумма его обязательств должна превышать стоимость принадлежащего ему имущества.

Дело о банкротстве может быть возбуждено арбитражным судом, если требования к должнику — юридическому лицу в совокупности составляют не менее 100 000 руб., а к должнику-гражданину — не менее 1000 руб.

Помимо реального банкротства, которое может быть объявлено должником добровольно или возбуждено по решению арбитражного суда, существует еще:

- *умышленное банкротство*, когда собственником или руководителем предприятия преднамеренно наносится ущерб в личных интересах или в интересах иных лиц;
- *фиктивное банкротство* — заведомо ложное объявление предприятием о своей несостоятельности в целях введения в заблуждение кредиторов для получения от них отсрочки или рассрочки причитающихся кредиторам платежей или скидки с долгов.

Схема участников банкротства приведена на рис. 18.1.

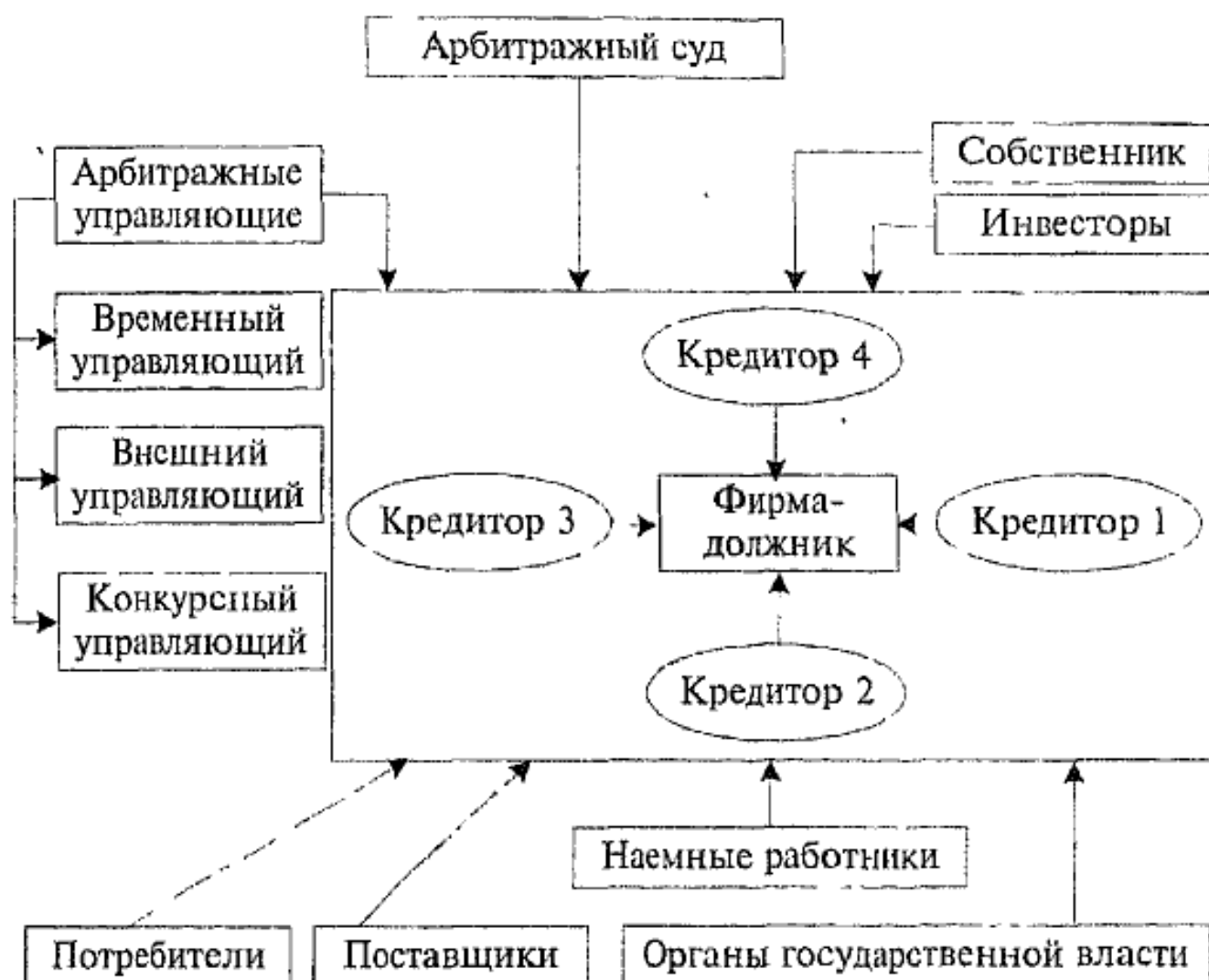


Рис. 18.1. Участники процедуры банкротства

Помимо добровольного объявления предприятием себя банкротом, существуют и другие возможности для возбуждения процедуры банкротства. Так, правом на обращение в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом в связи с исполнением денежных обязательств обладают должник, кредитор и прокурор, а в случае неисполнения требований по уплате обязательных платежей — также налоговые и иные уполномоченные в соответствии с федеральным законом органы.

В случае положительного решения к предприятию-банкроту могут быть применены два вида процедур:

- *реорганизация* — с целью вывести предприятие из кризисного состояния;
- *ликвидация* — раздел имущества предприятия-должника между кредиторами и погашение претензий кредиторов.

□ *Реорганизация* предполагает принятие ряда мер.

1. *Наблюдение*. В течение периода наблюдения проводятся мероприятия, направленные на выявление экономического состояния должника и способов решения его дальнейшей судьбы. При этом руководство предприятия не отстраняется от своих обязанностей, хотя ряд его прав можно реализовать только с согласия временного управляющего. Временный управляющий изучает и выявляет количество и состояние активов должника, наличие и характер дебиторской задолженности, перспективность деятельности предприятия-должника, требования кредитора, состав имущества должника, находящегося у третьих лиц.

2. В соответствии с законом 2002 г. введена новая процедура — *финансовое оздоровление*, которая применяется к должнику в целях восстановления платежеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком погашения задолженности.

3. *Внешнее управление* является третьим шагом в мерах реорганизационных процедур. С момента введения внешнего управления и назначения внешнего управляющего руководство предприятием устраняется и его место занимает внешний управляющий; вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов по долговым обязательствам и обязательным платежам должника. Основная задача внешнего управляющего — разработать план внешнего управления по выводу предприятия из кризисного состояния и по возможности реализовать его, не доводя дело до конкурсного производства. Законом предусмотрен и срок для этого — 12 месяцев; этот срок может быть продлен еще на 6 месяцев.

4. *Конкурсное производство* — процедура банкротства, применяемая к должнику, объявленному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов. Конкурсный управляющий, который назначается для проведения конкурсного производ-

ства, принимает в свое ведение имущество должника, проводит его инвентаризацию, оценку, анализирует финансовое состояние предприятия, предъявляет третьим лицам требования о взыскании долгов, осуществляет поиск, выявление и возврат имущества.

Все имущество предприятия-должника реализуется на открытых торгах, а вырученные средства используются для удовлетворения требований кредиторов в соответствии с установленной законом очередностью:

- вне очереди покрываются судебные расходы;
- в первую очередь удовлетворяются требования граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни и здоровью;
- во вторую очередь проводятся расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору, и по выплате вознаграждений по авторским договорам;
- в третью очередь удовлетворяются требования кредиторов по обязательным платежам, обеспеченным залогом имущества должника;
- в четвертую очередь удовлетворяются требования по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды;
- в пятую очередь проводятся расчеты с другими кредиторами.

Среди процедур банкротства только конкурсное производство связано с *разделением конкурсной массы среди кредиторов* и, таким образом, *прекращением деятельности предприятия*; что же касается остальных процедур — наблюдения, внешнего управления, то их основная цель — вывести предприятие из кризисного состояния, т.е. осуществить антикризисное управление.

Антикризисное управление предприятием может осуществляться как на стадии наблюдения, так и на стадии внешнего управления. При этом можно выделить стратегические меры и срочные — тактические.

К *срочным* мерам можно отнести:

- смену руководства предприятием;
- изменение организационной структуры предприятия, сокращение аппарата управления;
- установление жесткого контроля затрат;
- изменение культуры производства, включая психологическую переориентацию персонала, переподготовку кадров;
- сокращение традиционной номенклатуры продукции и услуг, запуск новой продукции;
- усиленный маркетинг;
- репрофилирование производства;
- закрытие нерентабельных производств;
- продажу части имущества;
- уступку прав требования должника.

Стратегические меры — это пути выхода из экономического кризиса, непосредственно связанные с устранением причин, способствующих его возникновению.

□ *Ликвидация* — это осуществление мер по прекращению деятельности предприятия на основании решения собрания акционеров, арбитражного суда, банкротства, реорганизации.

Причины банкротства лежат внутри предприятия и вне его. По оценкам зарубежных исследователей, 1/3 составляют причины внешнего и 2/3 — внутреннего характера; при этом обобщающим показателем является плохой менеджмент. Однако специфика российской действительности такова, что у нас соотношения этих причин обратны: 1/3 — это внутренние причины и 2/3 — внешние, поскольку внешняя среда определяет финансовое состояние предприятий, что коренным образом связано с реструктуризацией экономической системы, начавшейся с 1992 г.

Мониторинг управления банкротством предприятия представляет собой сформулированную на макроуровне систему сбора данных и расчета показателей о состоянии предприятий, позволяющих диагностировать возникновение банкротства, отслеживать тенденции и динамику происходящих изменений и на этой основе принимать рациональные управленческие решения.

В нашей стране мониторинг осуществляется на основании распоряжений Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству. Важным элементом мониторинга является диагностика банкротства, наиболее раннее выявление его признаков, ухудшения показателей работы предприятия.

Существует ряд *внешних признаков* будущего неблагополучия предприятия:

- отрицательная реакция партнеров по бизнесу, поставщиков, кредиторов, банков, потребителей продукции на мероприятия, проводимые предприятием;
- частая реорганизация как самого предприятия, так и его подразделений;
- частая и необоснованная смена поставщиков предприятия;
- рискованная закупка сырья и материалов;
- изменения в структуре управления предприятием, особенно в высших элементах власти;
- ограничение коммерческой деятельности предприятия органами власти;
- отмена и изъятие лицензий;
- неэффективность финансового управления, включая задержки с предоставлением отчетности;
- изменение в структуре баланса;
- разбалансирование дебиторской и кредиторской задолженностей;

- резкое изменение материальных запасов;
- падение прибыльности предприятия;
- обесценение акций предприятия.

Наряду со срочными, «пожарными» методами оздоровления предприятия могут применяться и стратегические, требующие тщательной проработки и основанные на системном анализе всех структур и подсистем предприятия. Должна быть разработана стратегия финансового оздоровления, т.е. комплексное исследование предприятия как системы, которая упрощает банкротство. Стратегия финансового оздоровления включает, с одной стороны, определение путей решения проблемы накопившейся задолженности, а с другой — определение путей дальнейшего развития предприятия. Анализ должны быть подвергнуты основные блоки функционирования предприятия:

- основные фонды предприятия, их состав, структура, перспективность отдельных элементов, их изношенность, степень специализации, возможные варианты использования, доля непроизводственных основных фондов;
- материальные запасы, незавершенное производство, запасы готовой продукции; должна быть проведена их инвентаризация и определена рациональность структуры и перспективность использования;
- нематериальные активы предприятия; в балансах предприятия в качестве нематериальных активов должны учитываться приобретенные им права, лицензии, патенты, торговые марки. Это полезный ресурс, требующий тщательного анализа, и он способен послужить оздоровлению предприятия;
- кадровый состав предприятия; он требует тщательного анализа по всем категориям работников от высшего руководства предприятием до непосредственных исполнителей; необходима оценка перспективности каждой категории работников, оценка возможностей по привлечению кадров со стороны;
- долгосрочные и краткосрочные вложения; дочерние предприятия, самостоятельные филиалы; они могут стать дополнительным источником финансового оздоровления предприятия;
- дебиторы и кредиторы предприятия-должника, источники целевого финансирования — это, как правило, потребители, поставщики, банки, различные федеральные и региональные ведомства;
- сеть товародвижения предприятия-должника;
- система управления предприятием — организационная структура, система учета и контроля, внутренние хозяйственные отношения, методы и формы принятия управленческих решений.

В качестве основы такой системы может быть принят анализ возможностей, ресурсов и рисков, так называемый *SWOT-анализ* (Strength — сила; Wetness — слабость; Opportunity — возможности; Threat — угрозы).

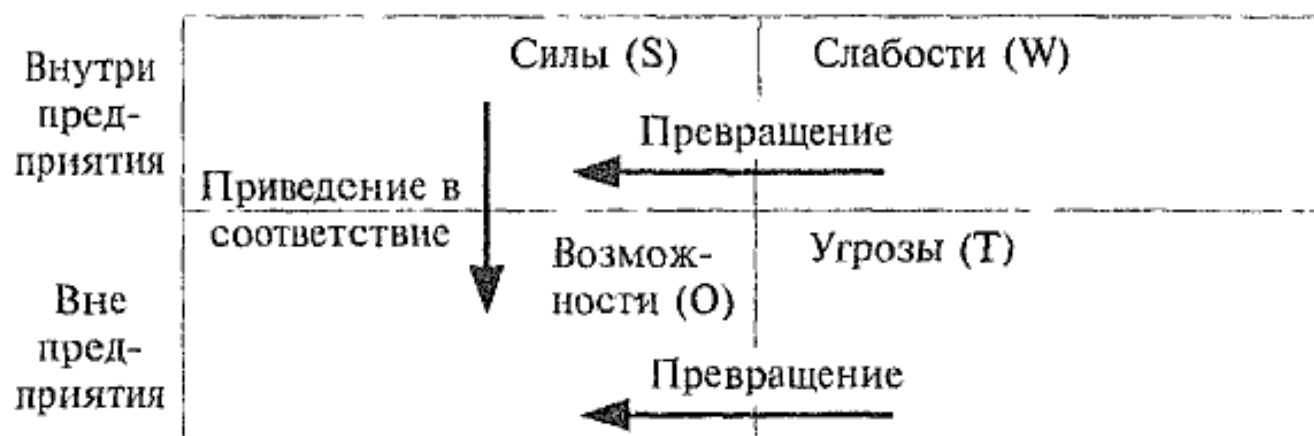


Рис. 18.2. Схема применения SWOT-анализа

SWOT-анализ — один из первых этапов стратегического планирования. На наш взгляд, идея SWOT-анализа заключается в:

- попытке превращения слабостей в силу и угроз в возможности;
- развитии сильных сторон предприятия в соответствии с его ограниченными возможностями.

На *первом этапе* SWOT-анализа глубоко изучаются силы — конкурентные преимущества предприятия в области:

- патентоспособности выпускаемых товаров;
- цен товаров;
- прогрессивности технологии;
- квалификации кадров;
- стоимости ресурсов, используемых предприятием;
- возраста основных производственных фондов;
- географического расположения предприятия;
- инфраструктуры;
- системы менеджмента (в том числе маркетинга);
- конкуренции на входе и выходе системы менеджмента предприятия и др.

На *втором этапе* изучаются слабости предприятия. Этап начинается с анализа конкурентоспособности выпускаемых товаров по всем рынкам. Строится дерево показателей конкурентоспособности: на 0-м уровне — комплексный показатель конкурентоспособности товара; на 1-м — полезный эффект (интегральный показатель качества), совокупные затраты, условия применения товара; на 2-м — конкретные показатели и т.д. Рассчитываются показатели в соответствии с построенным деревом. Собираются или прогнозируются аналогичные показатели по конкурирующим товарам. Определяются слабости по изученным на первом этапе конкурентным преимуществам предприятия.

На *третьем этапе* изучаются факторы макросреды предприятия (политические, экономические, технологические, рыночные и др.) для прогнозирования стратегических и тактических угроз предприятию и своевременного предотвращения убытков от них.

На *четвертом этапе* изучаются стратегические и тактические возможности предприятия (капитал, активы и т.п.), необходимые для предотвращения угроз, уменьшения слабостей и роста силы.

На *пятом этапе* SWOT-анализа силы согласуются с возможностями для формирования проекта отдельных разделов стратегии предприятия.

В качестве основных разделов плана финансового оздоровления предприятия могут быть следующие¹.

1. Общая характеристика предприятия:

- название предприятия и прочие формальные признаки;
- основные подразделения предприятия, филиалы, дочерние предприятия;
- основные экономические показатели за последние 2-3 года (в том числе по самостоятельным филиалам, дочерним предприятиям);
- важнейшая номенклатура продукции (натуральные объемы производства);
- загрузка мощности предприятия;
- основные потребители продукции. Рынки сбыта и основные каналы продвижения продукции на рынок;
- основные поставщики предприятия, каналы снабжения;
- валовая выручка;
- себестоимость (отдельно цены и себестоимость по укрупненной номенклатуре);
- численность работающих, в том числе управленческого персонала, инженерно-технических работников и рабочих;
- факторы, приведшие к неплатежеспособности предприятия.

2. План чрезвычайных мероприятий по преодолению неплатежеспособности предприятия.

2.1. Организационные мероприятия:

- продажа активов, филиалов и т.д.;
- изменение внутренней организационной структуры;
- смена руководства;
- изменение номенклатуры продукции;
- продажа части активов;
- переподготовка кадров;
- предварительное решение проблем задолженности.

2.2. Ожидаемые расходы и доходы, связанные с реализацией чрезвычайных мер. Источники покрытия расходов.

¹ Кошкин В.И. Антикризисное управление: 17-модульная программа для менеджеров «Управление развитием организации. Модуль 11» — М: ИНФРА-М, 2000.

3. **Стратегия финансового оздоровления** (при разделе предприятия бизнес-план финансового оздоровления составляется отдельно для каждого нового предприятия):

- основное направление деятельности предприятия (особое предназначение предприятия);
- характеристика планируемых продуктов и услуг предприятия;
- наличие у предприятия всех необходимых формальных прав и привилегий для производства данных продуктов и услуг;
- описание рынка, на котором будет действовать предприятие (конкуренты, основные требования потребителей, поставщики, товаропроводящая сеть);
- основные внешние и внутренние факторы успеха и методы их использования (преимущества предприятия в конкурентной борьбе);
- основные препятствия внешнего порядка и методы их нейтрализации. Основные слабости предприятия и методы их устранения (эти важнейшие разделы плана, вероятнее всего, необходимы для внутреннего пользования и не должны распространяться).

4. **План работ со сроками и затратами по месяцам, с ответственными за исполнение, перечнем участников.**

5. **План финансирования** (приток денег по месяцам с указанием источников поступления). Отдельно должны быть указаны резервные источники средств.

6. **Расчет ожидаемой эффективности** (варианты расчета при возможных нарушениях каких-либо рискованных работ, возможных перепадах цен).

Практикум

1. В чем отличие тактического управления от стратегического?
2. Назовите ресурсы на входе предприятия и ресурсы на выходе.
3. Каковы чистые показатели эффективности деятельности предприятия?
4. Какие разделы должен включать в себя план оздоровления предприятия?
5. В чем отличие продолжниковской направленности законодательства о банкротстве от прокредиторской?
6. Кто в соответствии с законодательством может возбудить процедуру банкротства?
7. Назовите основные признаки банкротства для физических и юридических лиц.

Библиографический СПИСОК

1. *Баканов М.И., Шеремет А.Д.* Теория экономического анализа. — М.: Финансы и статистика, 1993.
2. *Балабанов И.Т.* Основы финансового менеджмента. — М.: Финансы и статистика, 1994.
3. *Ермак Л.А.* Налоги с предприятий. — М.: Экономическое образование, 1995.
4. *Ефимова О.В.* Как анализировать финансовое положение предприятия. — М., 1994.
5. *Ковалев В.В.* Финансовый анализ. — М., 1995.
6. *Маркетинг: Учебник / Под ред. А.Н. Романова.* — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995.
7. *Общая теория денег и кредита / Под ред. Е.Ф. Жукова* — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995.
8. *Окунева Л.П.* Налоги и налогообложение в России. — М.: АО «Финстатинформ», 1996.
9. *Павлова Л.Н.* Финансовый менеджмент. Управление денежным оборотом предприятия: Учебник для вузов. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995.
10. *Поляк Г.Б.* Анализ финансового состояния предприятия // Журнал для акционеров. 1994. № 2.
11. *Поляк Г.Б.* Финансовый раздел бизнес-плана // Журнал для акционеров. 1994. № 4.
12. *Портфель делового человека. Фондовый портфель / Под ред. Н.Я. Петракова.* — М.: СОМИНЭК, 1992.
13. *Рузавин Г.И., Мартынов В.Т.* Курс рыночной экономики. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995.
14. *Слепов В.А., Попов Б.В.* Основы теории рыночного ценообразования. — М.: Экономическая академия им. Г.В. Плеханова, 1992.
15. *Стоянова Е.С.* Финансовый менеджмент. Российская практика. — М.: Перспектива, 1994, 1995.
16. *Финансовый анализ деятельности фирмы.* — М.: Крокус Интернешнл, 1993.
17. *Финансы предприятий: Учеб. пособие / Под ред. Е.И. Бородиной.* — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995.
18. *Финансы. Денежное обращение. Кредит / Под ред. Л.А. Дробозиной.* — М.: Финансы, ЮНИТИ, 1996.
19. *Хелферт Э.* Техника финансового анализа: Пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996.
20. *Ценообразование / Под ред. проф. И.К. Салимжанова.* — М.: АО «Финстатинформ», 1996.
21. *Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В.* Методика финансового анализа предприятия. — М., 1992.
22. *Шеремет А.Д., Суйц В.П.* Аудит. — М.: Инфра-М, 1995.
23. *Шим Д.К., Сигел Д.Г.* Финансовый менеджмент. — М., 1996.
24. *Экономика предприятия / Под ред. В.Я. Горфинкеля и Е.М. Купрякова.* — М.: ЮНИТИ, 1996.

А

Аваль — поручительство, по которому авалист (лицо, совершающее аваль) принимает на себя ответственность перед кредитором за выполнение обязательств заемщиком, которому он дает это поручительство.

Авизо — поручение на зачисление или списание денежных средств по счетам в банке. Различаются авизо *кредитовые* (деньги зачисляются) и *дебетовые* (деньги списываются).

Аккредитив — поручение банку о выплате определенной суммы физическому или юридическому лицу при выполнении указанных в аккредитивном письме условий.

Акциз — вид косвенного налога, взимаемого в цене товаров. Акцизы были широко распространены уже в XIX веке. Развитие акцизного обложения привело к появлению универсального акциза в виде налога с оборота, налога с продаж, налога на добавленную стоимость. Различают индивидуальные акцизы (по отдельным видам и группам товаров) и универсальные (например, налог на добавленную стоимость).

Акционерное общество — компания, являющаяся юридическим лицом, капитал которой состоит из взносов пайщиков-акционеров и учредителей. Форма организации *производства* на основе привлечения денежных средств путем продажи *акций*. Существуют закрытые и открытые акционерные общества:

Акционерное общество закрытого типа — акции реализуются только его работникам и не могут быть проданы посторонним лицам без согласия других акционеров.

Акционерное общество открытого типа — капитал общества формируется за счет открытой продажи акций.

Акционерный капитал — основной капитал *акционерного общества*, размер которого определяется его уставом. Образуется за счет заемных средств и эмиссии (выпуска) акций.

Акция — ценная бумага, выпускаемая *акционерным обществом*, дающая право ее владельцу, члену акционерного общества, участвовать в его управлении и получать *дивиденды* из прибыли.

Денежная сумма, обозначенная на акции, — номинальная стоимость акции; цена, по которой акция продается, — *курс акций*.

Различаются акции: обыкновенные, привилегированные, именные, на предъявителя, трудового коллектива предприятия и др.

Акция именная — акция с указанием ее владельца. Распространяется в порядке открытой подписки. Может быть *простой и привилегированной*.

Акция обыкновенная — акция с нефиксированным *дивидендом*, размер которого определяется общим собранием акционеров после уплаты фиксированного процента держателям привилегированных акций.

Акция на предъявителя — акция, содержащая имя ее держателя. Может быть *простой и привилегированной*.

Акция привилегированная — акция, дивиденд которой фиксируется в виде твердого процента, выплачиваемого в первоочередном порядке, независимо от величины прибыли компании. Эта акция не дает права голоса, ее владелец не участвует в управлении компанией.

Акция предприятия — акции, распространяемые среди других предприятий и организаций, кооперативов, банков, добровольных обществ.

Акция трудового коллектива предприятия — акция, держателями которой могут быть работники данного коллектива.

Амортизационные средства — финансовые средства, выделяемые специальным назначением для сохранения и возобновления *основных фондов предприятия*.

Амортизационный фонд — денежные средства, предназначенные для простого и расширенного воспроизводства *основных фондов*.

Амортизация — постепенное перенесение стоимости *основных фондов* на производимые с их помощью продукты или услуги; целевое накопление средств и их последующее применение для возмещения изношенных основных фондов.

Аренда — имущественный наем, основанный на договоре о предоставлении имущества во временное пользование за определенную плату.

Аудиторский контроль — независимый вневедомственный финансовый контроль, проводимый аудиторской фирмой, имеющей лицензию на осуществление аудиторской деятельности. Основная задача — установление достоверности, полноты и реальности бухгалтерской и финансовой отчетности и соблюдение финансового законодательства.

Обязательной аудиторской проверке подлежат банки, страховые организации, биржи, внебюджетные и благотворительные фонды, акционерные общества открытого типа, предприятия с участием иностранного капитала, а также любые предприятия и организации по поручению контролирующих государственных органов и прокуратуры. Аудиторская фирма может оказывать консультационные услуги по составлению бухгалтерской отчетности и налоговых расчетов, ведению учета, финансовой экспертизе проектов и др. Услуги аудиторских фирм платные.

Б

Баланс — основной комплексный документ бухгалтерского учета, содержащий информацию о составе и стоимостной оценке средств предприятия (активов) и источниках их покрытия (пассив).

Балансовая прибыль — общая сумма прибыли предприятия по всем видам деятельности, отражаемая в его *балансе*.

Банковский кредит — кредит, выдаваемый в виде денежных ссуд хозяйственным субъектам и другим заемщикам.

Банкротство — разорение, отказ предприятия платить по своим долговым обязательствам из-за отсутствия средств. Как правило, приводит к закрытию или принудительной ликвидации предприятия, распродаже имущества для погашения всех долгов.

Безналичное обращение — движение стоимости без участия наличных денег перечислением денежных средств по счетам кредитных учреждений, а также в зачет взаимных требований.

Бизнес-план — программа деятельности *предприятия*, план конкретных мер по достижению конкретных целей его деятельности, включающий оценку ожидаемых расходов и доходов. Разрабатывается на основе маркетинговых исследований.

Бюджетное финансирование — предоставление юридическим лицам в безвозвратном порядке денежных средств из бюджетных и внебюджетных фондов.

Бюджетные ассигнования — бюджетные средства, выделенные на развитие народного хозяйства, финансирование социально-культурных мероприятий, оборону страны и содержание органов государственной власти и управления.

В

Валовая выручка — полная сумма денежных поступлений от реализации товарной продукции, работ, услуг и материальных ценностей.

Валовой доход — характеризует конечный результат деятельности *предприятия* и представляет собой разницу *между валовой выручкой* и всеми затратами на производство и реализацию продукции.

Валовая прибыль — часть валового дохода предприятия, которая остается у него после вычета всех обязательных расходов.

Вексель — вид ценной бумаги, письменное долговое обязательство установленной формы, наделяющее его владельца (векселедержателя) безоговорочным правом требовать с векселедателя безусловной уплаты указанной суммы денег к определенному сроку. Различают простой и переводный (тратта) векселя. *Простой* вексель выписывает должник, а *переводный*, применяемый при кредитовании внешней торговли, — кредитор.

Венчурная фирма — коммерческая научно-техническая *фирма*, занимающаяся разработкой и внедрением новых технологий и продукции с неопределенным заранее доходом (рискованный вклад капитала).

Венчурное финансирование — обеспечение финансовыми ресурсами инновационной деятельности; финансирование научно-технических исследований.

Внебюджетные специальные фонды — денежные фонды, имеющие строго целевое назначение. Их цель состоит в расширении социальных услуг населению, стимулировании развития отсталых отраслей инфраструктуры, обеспечении дополнительными ресурсами приоритетных отраслей экономики. Важнейшие социальные фонды: Пенсионный фонд, Фонд социального страхования, фонды обязательного медицинского страхования, Государственный фонд занятости населения.

Г

Гарантийное обязательство, или поручение, — форма обеспечения банковской ссуды.

Государственное регулирование — законодательно оформленная система внешнего воздействия на предприятия.

Государственное финансирование — метод безвозвратного предоставления финансовых ресурсов субъектам хозяйствования за счет средств бюджетных и внебюджетных фондов. Посредством государственного финансирования происходит целенаправленное перераспределение финансовых ресурсов между субъектами хозяйствования.

Государственные доходы — денежные отношения по мобилизации финансовых ресурсов в распоряжение государственных структур. Применяются три основных метода мобилизации государственных доходов: *налоги, государственные займы, эмиссия* (бумажно-денежная и кредитная).

Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО) — государственные ценные бумаги, выпускаемые на срок 3, 6, 12 и более месяцев в основном для покрытия дефицита федерального бюджета и иных операций и размещаемые преимущественно среди юридических лиц и иностранных инвесторов.

Государственные расходы — денежные отношения, связанные с использованием централизованных и децентрализованных государственных средств на различные потребности государства. Финансируются государственные расходы в трех формах: *самофинансирования, бюджетного финансирования, кредитного обеспечения*.

Государственные финансы — сфера денежных отношений по поводу распределения и перераспределения стоимости общественного продукта и части национального богатства, связанная с формированием

финансовых ресурсов в распоряжение государства и его предприятий и использованием государственных средств на затраты по расширению производства, удовлетворению растущих социально-культурных потребностей членов общества, нужд обороны страны и государственного управления. Государственные финансы функционируют на федеральном, региональном и местном уровнях и включают *бюджет, внебюджетные фонды, государственный кредит, финансы государственных и муниципальных предприятий*.

Государственный бюджет — термин, употребляемый для обозначения разных по своей сути понятий: а) *экономической категории*, представленной денежными отношениями, возникающими у государства с юридическими и физическими лицами по поводу перераспределения национального дохода в связи с образованием и использованием бюджетного фонда страны, предназначенного на финансирование народного хозяйства, социально-культурных мероприятий, нужд обороны и государственного управления; б) *финансовой базы деятельности государства*, которая характеризуется фондом денежных средств, обеспечивающим выполнение государством его функций; в) *финансового документа* — сметы доходов и расходов государства.

Государственный кредит — денежные отношения, возникающие у государства с юридическими и физическими лицами в связи с мобилизацией временно свободных денежных средств в распоряжение органов государственной власти и их использованием на финансирование государственных расходов. Основными формами государственного кредита являются *займы и казначейские ссуды*.

Д

Дебиторская задолженность — сумма счетов к получению, форма временного отвлечения средств из оборота предприятия, возникшая в результате поставки товаров, работ или услуг в кредит.

Девальвация — уменьшение официального курса валюты по отношению к иностранным валютам.

Демонопользация — содействие развитию товарных рынков, созданию конкурентной среды, предупреждение доминирующего положения на конкретном товарном рынке отдельных предприятий.

Денежная система — система, включающая в себя денежную единицу, порядок эмиссии наличных денег, организацию и регулирование денежного обращения.

Денежное обращение — движение денег при выполнении ими своих функций в наличной и безналичной формах.

Деньги — особый товар, стихийно выделившийся из товарного мира и выполняющий роль всеобщего эквивалента. Их сущ-

ность выражается в функциях: меры стоимости, средства обращения, средства накопления и сбережения, средства платежа, мировых денег.

Депозит до востребования — денежные средства, хранящиеся в банке на пассивных (активно-пассивных) счетах в течение не установленного банком срока.

Депозитный сертификат — письменное свидетельство кредитного учреждения о депонировании денежных средств, удостоверяющее право юридического лица на получение по истечении установленного срока депозита и процентов по нему; может быть передан другому юридическому лицу.

Депозиты — это денежные средства или ценные бумаги, отданные на хранение в банки на заранее оговоренных условиях.

Дефлятор ВВП — один из индексов роста цен, который используется как показатель реального ВВП, т.е. в неизменных ценах.

Диверсификация — наличие в инвестиционном портфеле многих видов ценных бумаг с различной степенью риска — доходностью и ликвидностью. Цель диверсификации — удержать риск портфеля инвестиций в пределах выработанной банком инвестиционной политики.

Диверсификация производства — переход от односторонней, часто базирующейся лишь на одном продукте производственной структуры к многопрофильному производству с широкой номенклатурой выпускаемой продукции.

Дивиденд — часть прибыли акционерного общества, ежегодно распределяемая между акционерами после уплаты налогов, отчислений на расширение производства, пополнение резервов и других неотложных нужд. Дивиденд по обыкновенным акциям колеблется по годам в зависимости от размера получаемой прибыли. По привилегированным акциям выплачивается в размере заранее установленного процента, твердо фиксированного к нарицательной стоимости акции.

Дисконт — 1) разница между суммой, обозначенной на *векселе* и выплачиваемой векселедержателю; 2) процент, который банк удерживает при учете или покупке векселей.

Договор аренды — договор, устанавливающий срочное, возмездное владение и пользование имуществом для осуществления предпринимательской деятельности.

Долгосрочные финансовые вложения — финансовые вложения, рассчитанные на длительный период времени, в уставные капиталы предприятий и коммерческих организаций, долгосрочные займы.

Доходы бюджета — экономические отношения, возникающие у государства с юридическими и физическими лицами по поводу формирования бюджетного фонда страны. Формой проявления этих отношений служат различные виды платежей юридических и физических лиц.

Залог — способ обеспечения исполнения обязательств, в том числе договора займа.

Затраты — совокупность производственных выплат в наличной и безналичной формах в связи с производством продукции, оказанием услуг, выполнением работ и их реализацией.

Земельный кадастр — реестр земель по классам в зависимости от плодородия, близости к рынкам сбыта, вида засеваемых культур и т.д. Поскольку земельный кадастр служит основой оценки средней доходности 1 га земли каждого класса, он используется для определения ставок налога за землю.

И

Издержки производства и реализации продукции — стоимостная оценка используемых в процессе производства продукции природных ресурсов, сырья, материалов, топлива, энергии, *основных фондов*, трудовых ресурсов, а также других затрат на производство и реализацию продукции.

Износ основных фондов — постепенная утрата *основными фондами* (зданиями, машинами и другими средствами труда) их полезных свойств. Различаются физический и моральный износ основных производственных фондов. Физический износ — материальное снашивание средств труда вследствие их использования и воздействия сил природы. Моральный износ средств труда может наступить до полного физического износа вследствие того, что появляются более производительные, точные и экономичные машины и оборудование.

Инвестиции — долгосрочные вложения средств в целях создания новых и модернизации действующих предприятий, освоения новейших технологий и техники, увеличения производства и получения *прибыли*.

Инвестиционная политика — определение наиболее приоритетных направлений капитальных вложений, от которых зависят повышение эффективности экономики, обеспечение наибольшего прироста продукции и национального дохода на каждый рубль затрат.

Инвестиционные фонды — финансовые институты, участники рынка ценных бумаг, осуществляющие эмиссию собственных акций и инвестиции в ценные бумаги других эмитентов, торговлю ценными бумагами, владеющие инвестиционными ценными бумагами.

Инвестиционный налоговый кредит — отсрочка налогового платежа, предоставляемая в целях стимулирования инвестиционной активности и обновления основных средств предприятиям на основании кредитного соглашения с налоговыми органами.

Инвестор — частный предприниматель, организация или государство, осуществляющие долгосрочное вложение *капитала* в какое-либо дело, предприятие с целью получения *прибыли*.

Индоссамент — передаточная подпись на ценной бумаге, векселе, чеке, коносаменте и т.п., удостоверяющая переход прав по этому документу к другому лицу.

Инкассо — вид банковской операции, заключающейся в получении банком денег по различным документам (векселям, чекам и т.п.) от имени своих клиентов и зачислении их в установленном порядке на счет получателя.

Инновационная деятельность — деятельность, основанная на использовании новых форм организации, управления и финансирования.

Инновация — нововведение, комплексный процесс создания, распространения и использования повществ (нового практического средства) для удовлетворения человеческих потребностей, меняющихся под воздействием развития общества.

Инфляция — кризисное состояние *денежной системы*, обусловленное диспропорциональностью развития общественного производства, проявляющееся прежде всего в общем и неравномерном росте цен на товары и услуги, что ведет к перераспределению национального дохода в пользу определенных социальных групп. Различают *ползучую, галопирующую и гиперинфляцию*.

Инфраструктура — комплекс отраслей хозяйства, обслуживающих промышленное (или какое-либо другое) производство, а также население. Включает транспорт, связь, торговлю, материально-техническое обеспечение, науку, образование, здравоохранение.

Ипотека — сдача недвижимости, земли в залог для получения кредитной ссуды под закладную.

К

Капиталоемкость — *показатель*, характеризующий отношение основного капитала к произведенной в соответствующий период продукции или ее части — национальному доходу, чистому доходу, прибыли.

Капитальное строительство — процесс создания и совершенствования *основных фондов* путем строительства новых, реконструкции, расширения, технического перевооружения и модернизации действующих.

Капитальные вложения — затраты материальных, трудовых и денежных ресурсов, направленные² на восстановление и прирост *основных фондов*.

Клиринг — система безналичных расчетов за товары, ценные бумаги и услуги. Основан на зачете взаимных требований и обязательств.

Коммерческая тайна предприятия — не являющиеся государственными секретами сведения, связанные с производством, технологической информацией, управлением финансами и другой деятельностью предприятия, разглашение которых может нанести ущерб его интересам.

Коммерческий банк (акционерный, кооперативный, частный) — кредитная предпринимательская организация, которая, реализуя свои функции через операции и виды услуг, обеспечивает извлечение из своей деятельности получение доходов (*прибыли*).

Коммерческий расчет — метод ведения хозяйства, заключающийся в соизмерении в денежной форме затрат и результатов деятельности; его целью является получение максимума прибыли при минимуме затрат. Коммерческий расчет предполагает обязательное получение прибыли и достаточного для продолжения хозяйствования уровня рентабельности.

Компания — образуемое на базе паевого капитала объединение предпринимателей, являющееся *юридическим лицом*. Разновидности: *акционерное общество*, компания с ограниченной ответственностью и др.

Конверсия — переориентация *предприятия* на производство продукции принципиально другого типа.

Конвертируемость валют — способность одной валюты обмениваться на другую валюту.

Конкурентоспособность — способность осуществлять свою деятельность в условиях рыночных отношений и получать при этом *прибыль*, достаточную для научно-технического совершенствования производства, стимулирования работников и поддержания продукции на высоком качественном уровне.

Конкуренция — элемент рыночного механизма, связанный с формированием хозяйственных пропорций на основе соперничества *предприятий, фирм* за лучшие и более выгодные условия приложения капитала, реализации продукции и услуг.

Консалтинг — деятельность специальных компаний по консультированию производителей, продавцов, покупателей в области экспертной, технической и экономической деятельности.

Коррентный счет — единый счет, на котором учитываются все операции банка с клиентами.

Контрольный пакет акций — доля общей стоимости (количества) акций, позволяющая их владельцам контролировать деятельность всего *акционерного общества*.

Концентрация производства — сосредоточение выпуска продукции на крупных предприятиях.

Концерн — объединение самостоятельных *предприятий* различных отраслей, связанных совместными разработками, посредством системы участия, патентно-лицензионных соглашений, финансирования, тесного производственного сотрудничества.

Кооперирование — процесс установления прямых длительных хозяйственных связей по совместному изготовлению конечного продукта.

Котировка — определение рыночного курса ценной бумаги; осуществляется на биржах специальными котировальными комиссиями.

Краткосрочные финансовые вложения — финансовые вложения, рассчитанные на короткий период, высоколиквидные ценные бумаги, в том числе краткосрочные казначейские обязательства государства, облигации, акции, временная финансовая помощь другим предприятиям, депозитные сертификаты, полученные краткосрочные векселя.

Кредитная линия — предоставление банком в будущем заемщику ссуд в размерах, не превосходящих оговоренные заранее пределы, без каких бы то ни было специальных переговоров и заключения договоров.

Кредитование — одна из форм финансового обеспечения производственных затрат, при которой расходы субъекта хозяйствования покрываются за счет банковских ссуд, предоставляемых на началах платности, срочности и возвратности.

Кредиторская задолженность — задолженность, возникающая при расчетах с поставщиками; временное использование в денежном обороте предприятия средств кредитора.

Кризис платежеспособности — взаимные неплатежи предприятий, вызванные дефицитом наличной или безналичной денежной массы.

Купон — отрезной талон ценной бумаги (акции, облигации), дающий его владельцу право получить в установленное время определенный доход в виде процентов и дивидендов.

Курс акций, облигаций и других ценных бумаг — цена акций, других ценных бумаг на фондовой бирже. Курс прямо пропорционален размерам дивиденда, процента и находится в обратной зависимости от величины ссудного процента.

Л

Лизинг — способ финансирования *инвестиций*, основанный на долгосрочной *аренде* имущества при сохранении права собственности за арендодателем; средне- и долгосрочная аренда машин, оборудования и транспортных средств.

Лизинговое обслуживание — операции по привлечению средств на приобретение *основных фондов* путем долгосрочной финансируемой аренды.

Ликвидность активов — величина, обратная времени, необходимому для превращения их в деньги. Чем меньше времени понадобится для превращения активов в деньги, тем они ликвиднее.

Ликвидность баланса предприятия — степень покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств.

Ликвидность предприятия — способность субъекта хозяйствования в любой момент совершать необходимые расходы.

Лимит капитальных вложений — предельный размер капитальных вложений на запланированный ввод в действие мощностей или на создание нормативных заделов капитального строительства.

Лимит кредитования — предельная сумма выдачи кредита или остатков задолженности в плановом периоде.

Лицензия — специальное разрешение *юридическому лицу* уполномоченных на то государственных органов осуществлять конкретные, оговоренные законом хозяйственные операции, включая внешнеторговые (экспортные и импортные).

М

Маркетинг — комплексная система управления деятельностью предприятия по разработке, производству и сбыту продукции или предоставлению услуг на основе изучения рынка и активного воздействия на потребительский спрос.

Медицинское страхование — форма социальной защиты интересов населения в охране здоровья; связано с компенсацией расходов граждан по медицинскому обслуживанию и иных расходов по поддержанию здоровья.

Н

Накладные расходы — расходы на хозяйственное обслуживание производства и управление предприятием, являющиеся дополнительными к основным затратам и наряду с ними включаемые в *издержки производства*.

Налично-денежное обращение — движение наличных денег в сфере обращения и выполнения ими двух функций: средства *обращения* и средства *платежа*.

Налог — обязательный взнос плательщика в бюджет и внебюджетные фонды в определенных законом размерах и в установленные сроки. Выражает денежные отношения, складывавшиеся у государства с юридическими и физическими лицами в связи с перераспределением национального дохода и мобилизацией финансовых ресурсов в бюджетные и внебюджетные фонды государства.

Налоговая система — совокупность разных видов налогов, в построении и методах исчисления которых реализуются определенные принципы. Состоит из *прямых* и *косвенных* налогов; первые устанавливаются непосредственно на доход или имущество налогоплательщика, вторые включаются в виде надбавки в цену товара (тарифа на услугу) и оплачиваются потребителем. В составе косвенных налогов выделяют: *акцизы, фискальные монополии, таможенные пошлины*.

Налоговые каникулы — определенный период времени, в течение которого плательщику предоставляется льгота в виде освобождения от уплаты налога.

Налоговые льготы — полное или частичное освобождение налогоплательщиков от уплаты *налога* в соответствии с действующим законодательством.

Налоговый контроль — специализированный контроль со стороны государственных органов за соблюдением налогового законодательства, правильностью исчислений, полнотой и своевременностью уплаты *налогов* и других обязательных платежей юридическими и физическими лицами.

Налоговый кредит — одна из налоговых льгот, состоящая в отсрочке взимания налога.

Негосударственный финансовый контроль — контроль, проводимый аудиторскими фирмами, руководством и финансовыми службами предприятий и организаций, акционерами, *коммерческими банками*, страховыми фирмами, за финансовым состоянием и *ликвидностью* хозяйствующих субъектов, достоверностью финансовой отчетности, прибыльностью и платежеспособностью.

○

Обеспеченность кредита — виды и формы гарантированных обязательств заемщика перед кредитором (банком) по возмещению суммы заемных средств (кредита) в случаях их возможного невозврата заемщиком.

Облигации государственных займов — кратко- и долгосрочные ценные бумаги, выпускаемые Министерством финансов РФ для привлечения средств инвесторов и выполнения государством своих функций.

Облигации сберегательного займа — государственные ценные бумаги, выпускаемые для привлечения средств инвесторов, но предназначенные в основном для размещения среди населения.

Облигация — ценная бумага, приносящая доход в форме процента. Выпускается государственными органами для покрытия *бюджетного дефицита* и *акционерными обществами* в целях мобилизации капитала. В отличие от *акций* на облигации указан срок ее погашения.

Обновление фондов — процесс выбытия и замены фондов на прежней или принципиально новой технологической основе.

Оборачиваемость оборотных средств — показатель эффективности использования оборотных средств. Определяется временем, в течение которого денежные средства совершают полный оборот, начиная от приобретения производственных запасов и кончая по-

ступлением денег на счета предприятия. Длительность одного оборота выражается в днях.

Оборот оборотных средств — движение оборотных средств *предприятия*, последовательный переход из одной формы в другую. Чем быстрее оборачиваются оборотные средства на предприятии, тем больше продукции оно может выпустить с той же суммой оборотных средств. Ускорение оборачиваемости оборотных средств достигается строгим соблюдением нормативов производственных запасов, сокращением производственного цикла, быстрой реализацией готовой продукции.

Оборотные средства — денежные средства, авансированные в оборотные производственные фонды и фонды обращения. *Оборотные производственные фонды* представлены такими активами, как сырье, материалы, топливо, тара, незавершенное производство, расходы будущих периодов и др.; *фонды обращения* — товарами (на складе и в отгрузке) и денежными средствами (в кассе предприятия, на его расчетном счете и других счетах, в расчетах).

Общество с дополнительной ответственностью — учреждается одним или несколькими лицами; участники общества солидарно несут субсидиарную ответственность по его обязательствам своим имуществом в одинаковом для всех кратном размере к стоимости их вкладов, определяемом учредительными документами.

Общество с ограниченной ответственностью — учреждается одним или несколькими лицами; уставный капитал разделен на доли, определенные учредительными документами. Участники не отвечают по обязательствам общества и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости внесенных ими вкладов.

Окупаемость капитальных вложений — показатель эффективности капитальных вложений, определяемых как отношение капитальных вложений к экономическому эффекту, получаемому от их использования в процессе производства.

Оперативное управление — управление имуществом предприятия, финансируемого собственником.

Оплата труда — форма денежного или натурального вознаграждения работников.

Оптимальный масштаб предприятия — масштаб предприятия, обеспечивающий выполнение заключенных договоров и обязательств по производству продукции (выполнению работ) в установленные сроки с минимумом затрат и максимально возможной эффективностью.

Оптовая (отпускная) цена — оптовая цена предприятия или цена изготовителя продукции, по которой товары реализуются другим предприятиям и организациям.

Опцион — право покупки или продажи акции по фиксированной цене в течение установленного срока.

Основные непроизводственные фонды — предметы длительного пользования, обслуживающие в обществе непроизводственное потребление. К ним относятся жилые здания, поликлиники, клубы, санатории, стадионы и т.п., находящиеся на *балансе предприятия*.

Основные производственные фонды — средства труда (здания, сооружения, машины и оборудование, транспортные средства и др.), с помощью которых изготавливается *продукция*. Они служат длительный срок, сохраняют в процессе производства свою натуральную форму и переносят свою стоимость на готовый продукт частями, по мере износа. Пополняются за счет *капитальных вложений*.

Основные средства — денежные средства, инвестированные в основные фонды производственного и непроизводственного назначения.

Оценка фондов — стоимостное *выражение фондов*, используемое в бухгалтерской отчетности.

Очередность платежей — последовательность списания денежных средств со счета при наличии нескольких срочных и просроченных платежей и недостаточности средств для их полного погашения.

П

Переводный вексель (тратта) — письменное распоряжение одного лица (векселедателя) другому лицу (плательщику) о выплате по требованию или на определенную дату указанной в векселе суммы денег третьему лицу (бенефициару) или предъявителю данного векселя.

Переключение капитала — прекращение финансирования в одной сфере деятельности и открытие финансирования новых сфер деятельности.

Переоценка фондов — изменение стоимостной оценки фондов под влиянием ценовых и иных факторов, определяющих условия воспроизводства.

Перестрахование — особая форма страхования, позволяющая распределить крупные риски между многими страховыми организациями.

Планирование — процесс, обеспечивающий сбалансированное взаимодействие отдельных видов ресурсов в рамках выбранного объекта управления, устанавливающий пропорции и темпы роста.

Платежеспособность предприятия — это свойство субъекта хозяйствования своевременно и полно выполнять свои платежные обязательства, вытекающие из торговых, кредитных и иных операций денежного характера.

Платежное поручение — расчетный документ, выписываемый плательщиком, содержащий указание банку о перечислении определенной денежной суммы со счета плательщика на счет получателя; применяется в расчетах по товарным и нетоварным операциям, авансовым платежам.

Платежное требование — расчетный документ, выписываемый поставщиком, содержащий указание банку получить причитающуюся ему денежную сумму от плательщика на основании соответствующих документов, свидетельствующих о совершенных операциях.

Платежное требование-поручение — расчетный документ, выписываемый поставщиком, содержащий требование к покупателю оплатить на основании направленных в обслуживающий банк плательщика расчетных и отгрузочных документов стоимость поставленной по договору продукции, выполненных работ, оказанных услуг.

Подряд — договор, по которому одна сторона (подрядчик) обязуется на свой риск выполнять конкретную работу по заданию другой стороны (заказчика).

Полное товарищество — объединение двух или более лиц для осуществления предпринимательской деятельности в целях извлечения *прибыли*, члены которого участвуют в делах товарищества лично и несут полную и материальную ответственность не только вложенным капиталом, но и всем своим имуществом.

Портфель — совокупность ценных бумаг, которыми на конкретную дату владеет предприятие; результат финансовых вложений.

Предприятие — являющийся *юридическим лицом* самостоятельный хозяйственный субъект, созданный для производства продукции, выполнения работ и оказания услуг в целях удовлетворения общественных потребностей и получения *прибыли*.

Прибыль — конечный финансовый результат деятельности *предприятия*; определяется как разность между выручкой и затратами.

Приватизация — процесс изменения отношений собственности при передаче государственного *предприятия* в другие формы собственности, в том числе в коллективную, акционерную и частную.

Прогнозирование — научно обоснованное предсказание вероятностного развития событий или явлений на будущее на основе статистических, социальных, экономических и других исследований.

Производительная мощность — максимально возможный выпуск продукции при наиболее полном и рациональном использовании основных производственных и оборотных фондов, а также финансовых ресурсов.

Производительность труда — продуктивность производственной деятельности людей; измеряется количеством продукции, произведенной работником в сфере материального производства за единицу рабочего времени, или количеством времени, которое затрачено на производство единицы продукции.

Простой вексель — безусловное денежное обязательство установленной законом формы, выдаваемое банком (векселедателем) физическому или юридическому лицу (векселедержателю), предоставляющее последнему право требовать с заемщика уплаты к определенному сроку суммы денег, указанной в векселе.

Разгосударствление — перевод государственной собственности в другие ее формы. Если разгосударствление выражается в приобретении гражданами в частную собственность государственных и муниципальных предприятий, а также в создании акционерного общества, то это — приватизация.

Расходы бюджета — экономические отношения, связанные с распределением фонда денежных средств государства и его использованием по отраслевому, ведомственному, целевому и территориальному назначению. Включаются затраты на финансирование народного хозяйства, социально-культурных мероприятий (образование, здравоохранение, социальное обеспечение), оборону страны, содержание органов управления и правоохранительных органов, расходы по государственному внутреннему долгу, затраты на оказание финансовой поддержки территориям и др.

Расчетный счет — счет, открываемый банками юридическим лицам для хранения денежных средств и осуществления расчетов.

Расширенное воспроизводство — возобновление производства во все увеличивающихся размерах.

Регулирование экономики — это целенаправленное изменение темпов развития народного хозяйства и отдельных его структурных подразделений на основе перераспределения финансовых ресурсов. Регулирование экономики осуществляется в двух формах — *саморегулирование* и *государственное регулирование*. Первая характеризуется такими методами формирования финансовой базы в разных звеньях общественного производства, которые вырабатывают и используют сами субъекты хозяйствования. Вторая форма отражает вмешательство государства в процесс развития общественного производства через различные экономические инструменты, в том числе через финансовые рычаги.

Рекламация — претензия, предъявляемая покупателем продавцу в связи с несоответствием качества и (или) количества поставленного товара условиям контракта.

Реконструкция — процесс коренного переустройства действующего производства на базе технического и организационного совершенствования, комплексного обновления и модернизации *основных фондов*.

Рентабельность — один из основных стоимостных показателей эффективности производства. Он характеризует уровень отдачи затрат, вложенных в процесс производства и реализации продукции, работ и услуг.

Рентабельность продукции — показатель эффективности производства, определяемый отношением *прибыли* от реализации продукции к ее себестоимости (в процентах).

Рентабельность производства — показатель эффективности производства, определяемый отношением общей (балансовой) *прибыли* к среднегодовой стоимости *основных производственных фондов* и нормируемых оборотных средств.

Самострахование — совокупность мер, направленных на предотвращение рисков, создание резервных фондов материальных и финансовых ресурсов и др.

Самофинансирование — один из методов финансового обеспечения воспроизводственных затрат, основанный на использовании субъектами хозяйствования собственных финансовых ресурсов. При недостаточности собственных средств предприятия используют финансовые ресурсы, привлекаемые на основе выпуска ценных бумаг.

Санация предприятия — совокупность мер по оздоровлению финансового состояния предприятия и предотвращению банкротства.

Сберегательный банк — кредитно-финансовое учреждение, предназначенное для аккумуляции сбережений населения и средств предприятий и их эффективного размещения для получения прибыли.

Себестоимость — денежное выражение текущих затрат на производство и реализацию продукции, работ и услуг, элемент цены.

Система цен — совокупность различных видов цен (оптовых, закупочных, розничных и др.), находящихся в тесной взаимосвязи и взаимозависимости.

Смета — финансовый документ, содержащий информацию об образовании и расходовании денежных средств в соответствии с их целевым назначением.

Смета расходов и доходов — финансовый план учреждения (организации), осуществляющего некоммерческую деятельность.

Сметное финансирование — метод покрытия затрат учреждений и организаций в соответствии с утвержденной сметой.

Смешанное (коммандитное) товарищество — организационно-правовая форма коммерческой организации, основанная на договоре между участниками, являющимися полными товарищами и коммандитистами.

Собственность — правоотношения, возникающие по поводу владения, пользования и распоряжения имуществом.

Социальное страхование — система экономических отношений, посредством которых формируются и расходуются фонды денежных средств, предназначенных для материального обеспечения нетрудоспособных.

Срочный депозит — денежные средства, хранящиеся на счетах в банке в течение определенного срока, который устанавливается при открытии счетов.

Ссудный процент — цена кредитных денежных средств на рынке ссудных капиталов за их потребительские свойства — приносить пользователю кредитом (заемщиком) доход (прибыль).

Стратегический финансовый менеджмент — сфера деятельности, нацеленная на реализацию долгосрочных перспективных решений в

области управления капиталом, позволяющая предопределить возможные изменения его состава и структуры; форма управления процессом финансирования расширенного воспроизводства.

Страхование — система особых, перераспределительных отношений, возникающих между участниками страхового фонда в связи с его образованием за счет целевых денежных взносов и использованием на возмещение ущерба субъекта хозяйствования и оказание помощи гражданам (или их семьям) при наступлении страховых случаев в их жизни (достижение определенного возраста, утрата трудоспособности, смерти и т.д.). Различают: *имущественное страхование*, объектом которого выступают различные материальные ценности; *личное страхование*, основой которого являются события в жизни физических лиц; *страхование ответственности*, предметом которого служат возможные обязательства страхователя по возмещению ущерба (вреда) третьим лицам; страхование *предпринимательских рисков*, где объектом считается риск неполучения прибыли или образования убытка.

Страхователь — физическое или юридическое лицо, страхующее имущество или заключающее со страховой организацией договор личного страхования и уплачивающее страховые взносы.

Страховая оценка — стоимость имущества, принимаемая для целей страхования.

Страховая сумма — величина денежных средств, на которую фактически застрахованы имущество, жизнь и здоровье граждан.

Страховое возмещение — сумма, выплачиваемая страховщиком по имущественному страхованию и страхованию ответственности в покрытие ущерба при наступлении страхового случая.

Страховой тариф — выраженная в рублях и копейках ставка платежей по страхованию с единицы страховой суммы за определенный период.

Страховой ущерб — стоимость полностью погибшего или степень обесценения частично поврежденного имущества по страховой оценке.

Страховщик — специализированная организация (государственная, акционерная, кооперативная), проводящая страхование и принимающая на себя обязательство возместить ущерб страхователю (или другим лицам) или выплатить страховую сумму.

Структура цены — соотношение отдельных элементов цены, выраженное в процентах по отношению к цене.

Т

Таможенные пошлины — налоги, взимаемые при ввозе, вывозе и провозе товаров через территорию данного государства. Используются следующие ставки таможенных пошлин: *адвалорные* — опре-

деляемые в процентах к таможенной стоимости товаров; *специфические* — устанавливаемые в твердой сумме за единицу товара; *комбинированные* — сочетающие элементы адвалорных и специфических таможенных пошлин.

Тариф — разновидность цены, плата, взимаемая организацией с предприятий, организаций и населения за услуги (бытовые, коммунальные, транспортные и др.).

Текущие затраты — издержки, возникшие в процессе производства продукции и оказания услуг для получения прибыли и отнесенные к данному отчетному году.

Текущий финансовый менеджмент — сфера деятельности, направленная на текущее финансовое обеспечение предпринимательства; форма управления процессом формирования и использования фондов денежных средств, совершения текущих платежей и расчетов.

Товарищество на вере (коммандитное) — объединение двух или нескольких лиц для осуществления предпринимательской деятельности, в котором одни участники (полные товарищи) несут ответственность по делам товарищества как своим вкладом, так и всем своим имуществом, а другие (коммандитисты) — отвечают только своим вкладом.

Товарищество с ограниченной ответственностью — объединение граждан и (или) юридических лиц для совместной хозяйственной деятельности, уставный фонд которого образуется за счет вкладов учредителей, несущих ответственность по обязательствам только своим вкладом.

Торговая наценка — часть розничной цены товара, обеспечивающая возмещение текущих затрат и получение прибыли розничными торговыми предприятиями.

Трансфертная цена — оптовая цена, обслуживающая оборот товаров и услуг внутри данного предприятия или фирмы; по этой цене осуществляются расчеты за сырье, материалы, полуфабрикаты и услуги.

Трастовые (доверительные) операции — связаны с отношениями по доверенности: управление наследством, выполнение операций по доверенности и в связи с опекой, агентские услуги.

У

Условно-переменные затраты — затраты, изменяющиеся пропорционально изменению объема производства.

Условно-постоянные затраты — затраты, не зависящие от динамики и объема производства.

Устав — официальный документ, подтверждающий законность создания *компании*, содержащий характер и правила ее деятельности, основы взаимоотношений между членами и т.п.

Учетная ставка — норма процента, взимаемая Центральным банком при предоставлении ссуд коммерческим банкам.

Учредительные документы — документы, служащие основанием для учреждения вновь создаваемого *предприятия, компании, акционерного общества* и их регистрации в установленном порядке.

Ф

Факторинг — разновидность торгово-комиссионных операций, сочетающихся с кредитованием оборотного капитала клиента.

Финансовая информация — система финансовых показателей, предназначенных для принятия решения, рассчитанная на конкретных пользователей.

Финансовая отчетность — совокупность документов, содержащих информацию о финансовых показателях.

Финансовая политика — деятельность государства, предприятия по целенаправленному использованию финансов. Содержание финансовой политики включает: выработку концепций развития финансов, определение основных направлений их использования и разработку мер, направленных на достижение поставленных целей.

Финансовая система — термин, употребляемый для обозначения разных по своей сути понятий: а) совокупность сфер и звеньев финансовых отношений, взаимосвязанных между собой. В этом значении финансовая система страны включает три крупные сферы: финансы предприятий, учреждений, организаций; страхование; государственные финансы. Каждая из них состоит из звеньев; б) совокупность финансовых учреждений страны, к которым относятся финансовые органы и все структурные подразделения Государственной налоговой службы.

Финансовая стратегия — комплекс мероприятий, направленных на достижение перспективных финансовых целей.

Финансово-промышленная группа — группа предприятий, учреждений, кредитных организаций (включая банки) и инвестиционных институтов, объединившие свои капиталы в добровольном порядке или консолидировавшие пакеты своих акций.

Финансовое обеспечение производственного процесса — покрытие затрат за счет финансовых ресурсов, аккумулируемых субъектами хозяйствования и государством. Осуществляется в трех формах: *самофинансирования, кредитования и государственного финансирования*. **Финансовое обеспечение производственных затрат** — одно из важных направлений воздействия финансов на процессы общественного развития наряду с *финансовым регулированием и финансовым стимулированием*.

Финансовое планирование — планирование финансовых ресурсов и фондов денежных средств.

Финансовое состояние предприятия — обеспеченность или необеспеченность предприятия денежными средствами для обеспечения его хозяйственной деятельности.

Финансовые коэффициенты — относительные показатели финансового состояния предприятия, которые выражают отношения одних абсолютных финансовых показателей к другим.

Финансовые результаты — процесс получения финансовых ресурсов, связанный с производством и реализацией товаров, операциями на рынке капиталов.

Финансовые ресурсы — денежные доходы, накопления и поступления, формируемые в руках субъектов хозяйствования и государства и предназначенные на цели расширенного воспроизводства, материальное стимулирование работающих, удовлетворение социальных потребностей, нужд обороны и государственного управления. Являются материальными носителями финансовых отношений. Используются в фондовой и нефондовой формах.

Финансовые фонды — денежные фонды, формируемые за счет финансовых ресурсов. Назначение финансовых фондов состоит в подготовке условий, обеспечивающих удовлетворение постоянно меняющихся общественных потребностей.

Финансовый аппарат — органы, осуществляющие управление финансами. К ним относятся высшие законодательные органы власти — Федеральное Собрание и его две палаты — Государственная Дума и Совет Федерации, Министерство финансов РФ и его органы на местах, Государственная налоговая служба, Федеральная служба налоговой полиции, Государственный таможенный комитет РФ, финансовые отделы и управления на предприятиях различных форм собственности, осуществляющие функции оперативного управления финансами.

Финансовый контроль — элемент системы управления финансами; особая сфера стоимостного контроля за финансовой деятельностью всех экономических субъектов (государства, территориальных административных образований, предприятий и организаций), соблюдением финансово-хозяйственного законодательства, целесообразностью производственных расходов, экономической эффективностью финансово-хозяйственных операций.

Финансовый менеджер — специалист, осуществляющий воздействие на движение капитала, прибыль, инвестиции и накопления.

Финансовый менеджмент — процесс управления денежным оборотом, формированием и использованием финансовых ресурсов предприятий. Это также система форм, методов и приемов, с помощью которой осуществляется управление денежным оборотом и финансовыми ресурсами.

Финансовый механизм — совокупность форм организации финансовых отношений, методов (способов) формирования и использования финансовых ресурсов, применяемых обществом в целях создания благоприятных условий для экономического и социально-

го развития общества. В соответствии со структурой финансовой системы финансовый механизм подразделяется на *финансовый механизм предприятий* (организаций, учреждений), *страховой механизм*, *бюджетный механизм* и т.д. В каждом из них согласно функциональному назначению можно выделить такие звенья: мобилизацию финансовых ресурсов, финансирование, стимулирование и др.

Финансовый рынок — рынок краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных кредитов и фондовых ценностей, т.е. *акций, облигаций* и других видов ценных бумаг. Различают первичный и вторичный рынки ценных бумаг. На *первичном* рынке выпускаются новые ценные бумаги, на *вторичном* — происходит перепродажа ранее выпущенных ценных бумаг.

Финансы — система экономических отношений, в процессе которых происходят формирование, распределение и использование централизованных и децентрализованных фондов денежных средств в целях выполнения функций и задач государства и обеспечения условий *расширенного воспроизводства*, удовлетворения социальных потребностей общества.

Фирма — предприятие или совокупность специализированных организаций любой формы собственности, являющихся *юридическими лицами* и объединяющих под одним управлением (и общим фирменным наименованием) производство и сбыт товаров.

Фонд возмещения — целевой источник финансирования простого воспроизводства, обеспечивающий покрытие материальных затрат и начисление амортизации.

Фонд накопления — целевой источник финансирования расширенного воспроизводства.

Фонд оплаты труда — целевой источник финансирования затрат на оплату труда, выплату премий, вознаграждений, относимых на себестоимость.

Фондовооруженность — показатель оснащенности *основными производственными фондами* (размер основных производственных фондов в расчете на одного работника или рабочего *предприятия*).

Фондоемкость — показатель, обратный *фондоотдаче*. Исчисляется как отношение средней стоимости *основных производственных фондов* к объему производственной продукции.

Фондоотдача — количество продукции в расчете на рубль *основных производственных фондов*. Рост фондоотдачи — важнейшее направление лучшего использования основных производственных фондов.

Франчайзинг — смешанная форма крупного и мелкого предпринимательства; система взаимовыгодных партнерских отношений.

Фьючерс — срочный контракт, срочная сделка.

Х

Хеджирование — операция по страхованию от риска изменения стоимости ценных бумаг путем заключения участником рынка двух противоположных сделок, в одной из которых он выигрывает от

изменения их стоимости, в другой — проигрывает, сводя таким образом финансовые риски к минимуму за счет взаимного погашения выигрыша и проигрыша.

Холдинг-компания — корпорация или компания, контролирующая одну или несколько компаний с помощью их акций, которыми она владеет.

Холдинговая компания — акционерная компания, использующая свой капитал для приобретения контрольных пакетов акций других компаний в целях управления, руководства ими и получения *дивидендов*.

Ц

Ценные бумаги — денежные документы, свидетельствующие о предоставлении займа (облигации) или приобретении владельцем ценной бумаги права на часть имущества (акция). По экономическому содержанию ценные бумаги представляют долгосрочные обязательства эмитента выплачивать владельцу ценной бумаги доход в виде дивиденда или фиксированных процентов. Бывают двух типов: *долевые* (акции) и *долговые* (облигации).

Ч

Чек — вид ценной бумаги, денежный документ строго установленной формы, содержащий приказ владельца счета (чекодателя) о выплате определенному лицу или предъявителю чека (чекодержателю) указанной в нем суммы.

Э

Экономический инструмент — экономическая категория, сознательно, целенаправленно используемая в интересах субъектов хозяйствования и государства. Может оказывать на общественное производство количественное и качественное воздействие.

Экономический стимул — экономический рычаг, с помощью которого удается влиять на материальные интересы субъектов хозяйствования. Влияние на материальные интересы происходит через формы организации финансовых отношений.

Ю

Юридическое лицо — *предприятие*, выступающее в качестве субъекта гражданства, в том числе хозяйственных прав и обязанностей, имеющее самостоятельный *баланс*, гербовую печать и расчетный счет в банке, действующее на основании *устава* или положения и отвечающее в случае *банкротства* принадлежащим ему имуществом.

Предисловие	3
Глава 1. Основы финансового менеджмента	6
1.1. Финансовый менеджмент как система и механизм управления финансами	6
1.1.1. Определение ключевых понятий	6
1.1.2. Функции финансов и их проявление в работе финансового менеджера	7
1.1.3. Функциональная модель финансового менеджмента	12
1.2. Объекты финансового менеджмента	14
1.2.1. Комплексы финансовых задач — совокупность финансовых показателей и процессов	14
1.2.2. Эффективность как главный объект финансового менеджмента	18
1.2.3. Источники информации финансового менеджмента	21
1.3. Субъекты финансового менеджмента	24
1.3.1. Организационная модель финансовой инфраструктуры	24
1.3.2. Организация службы финансового менеджера в предпринимательской структуре	26
1.3.3. Профессиональная роль финансового менеджера	28
1.4. Принципы финансового менеджмента	30
1.5. Финансовая политика предприятия	32
Глава 2. Информационная база финансового менеджмента	34
2.1. Состав показателей информационной базы	34
2.2. Понятие финансовой отчетности. Пользователи финансовой отчетности	36
2.3. Принципы построения финансовой отчетности	38
2.4. Содержание финансовой отчетности	56
2.4.1. Бухгалтерский баланс	56
2.4.2. Отчет о финансовых результатах	68
2.4.3. Отчет об изменениях капитала	74
2.4.4. Отчет о движении денежных средств	76
2.5. Направления совершенствования финансовой отчетности	101
2.5.1. Повышение прозрачности финансовой отчетности	101
2.5.2. Применение сбалансированной системы показателей	107
2.5.3. Показатели управления акционерной стоимостью	108

2.6. Компьютерные технологии аналитической поддержки информационной базы финансового менеджмента	112
Глава 3. Финансовые ресурсы и капитал	119
3.1. Источники финансовых ресурсов	119
3.1.1. Определение понятий	119
3.1.2. Вложения финансовых ресурсов. Активы и пассивы. Финансовый рычаг	122
3.2. Доходы и прибыль. Их формирование и распределение	123
3.2.1. Выручка от реализации и предпринимательский доход	123
3.2.2. Факторы, влияющие на реализацию и предпринимательский доход	125
3.2.3. Прибыль как предпринимательский доход	126
3.2.4. Схема формирования валовой (операционной) и балансовой прибыли	127
3.2.5. Прибыль от выпуска и реализации	128
3.2.6. Формирование и распределение налогооблагаемой и чистой прибыли	131
3.3. Амортизационные отчисления	138
3.3.1. Ключевые понятия и роль амортизации в финансовом менеджменте	138
3.3.2. Методика расчета амортизации в свете нового Налогового кодекса	140
3.3.3. Оценка амортизируемого имущества	143
3.3.4. Финансовые стимулы эффективного использования амортизации для развития научно-технического прогресса	149
3.4. Капитал и финансовые методы его увеличения	151
3.4.1. Стоимость капитала	152
3.4.2. Дисконтирование (наращение) капитала и дохода	153
3.4.3. Финансовые методы увеличения капитала	156
3.5. Дивиденды и дивидендная политика	158
3.5.1. Значение, виды и факторы дивидендной политики	158
3.5.2. Расчет дивидендов, порядок и формы их выплаты	159
Глава 4. Движение денежных средств организаций	163
4.1. Расчетные и кассовые операции организаций	163
4.2. Формы безналичных расчетов	169
Глава 5. Фактор времени в финансовых операциях	182
5.1. Концепция временной стоимости денег	182
5.2. Методы учета фактора времени в финансовых операциях	184
5.3. Классификация потоков платежей и методы их оценки	197

Глава 6. Управление финансовыми рисками	204
6.1. Понятие риска, виды рисков	204
6.2. Методы управления финансовым риском	206
6.3. Процесс управления риском	208
6.4. Способы снижения финансового риска	216
6.5. Способы снижения отдельных видов рисков	217
Глава 7. Финансовые методы управления основным и оборотным капиталом и текущими затратами	222
7.1. Финансовые методы управления основным капиталом	222
7.1.1. Понятие, состав и оценка основных средств	222
7.1.2. Функции финансового менеджмента по финансовому обеспечению простого и расширенного воспроизводства основных средств	225
7.1.3. Интенсивные и экстенсивные факторы улучшения использования основных средств	228
7.1.4. Финансовое обеспечение воспроизводства основного капитала	230
7.1.5. Современные методы финансирования основных средств	235
7.2. Управление текущими затратами предприятия	239
7.3. Управление оборотными средствами	245
Глава 8. Управление реальными инвестициями	256
8.1. Сущность и виды инвестиций	256
8.2. Оценка денежных потоков инвестиционного проекта	260
8.3. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов	266
Глава 9. Оценка стоимости и доходности ценных бумаг	289
9.1. Сущность и характеристика ценных бумаг	289
9.2. Оценка стоимости и доходности облигаций	293
9.3. Оценка стоимости и доходности акций	300
Глава 10. Управление инвестиционным портфелем организации	311
10.1. Понятие и принципы формирования инвестиционного портфеля организации	311
10.2. Оценка риска и доходности портфеля	315
10.3. Модели ценообразования на рынке капиталов	324

Глава 11. Финансовый анализ в организации	335
11.1. Сущность и назначение финансового анализа	335
11.2. Методы и инструментарий финансового анализа	337
11.3. Общая оценка финансового состояния организации и изменений ее финансовых показателей за отчетный период	338
11.4. Анализ платежеспособности и финансовой устойчивости организации	341
11.5. Анализ кредитоспособности и ликвидности баланса организации	344
11.6. Анализ эффективности использования оборотных активов	348
11.7. Анализ финансовых результатов	351
Глава 12. Внутрифирменное финансовое планирование	358
12.1. Роль внутрифирменного финансового планирования	358
12.2. Методы финансового планирования	359
12.3. Финансовый план организации	361
12.4. Составление финансовых смет (бюджетирование)	362
12.5. Финансовое планирование в составе бизнес-плана	365
Глава 13. Налогообложение в предпринимательской деятельности	371
13.1. Федеральные налоги	371
13.2. Региональные налоги и сборы	401
13.3. Местные налоги и сборы	410
13.4. Управление налогами в организации	416
Глава 14. Управление организацией	426
14.1. Стратегия управления организацией	426
14.2. Механизм функционирования организации	428
14.3. Регулирующая роль качества продукции	434
14.4. Регулирующая роль цены	437
Глава 15. Ценовая политика организации	439
15.1. Взаимосвязь цен и финансов организации	439
15.2. Система цен: классификация и структура	442
15.3. Ценовая политика организации в условиях рыночных отношений	447
Глава 16. Маркетинг в организации	455
16.1. Социально-экономическая сущность и содержание маркетинга	455

16.2. Изучение потребителей и сегментация рынка	459
16.3. Изучение фирменной и товарной структуры рынка	466
Глава 17. Внутренний контроль и аудит в организации	469
17.1. Внутренний контроль в организации	469
17.2. Средства и методы внутреннего контроля	470
17.3. Понятие и роль внутреннего аудита в организации	475
Глава 18. Основы антикризисного управления в организации	487
18.1. Оценка потенциального банкротства организации	487
18.2. Управление кризисным состоянием предприятия	489
Библиографический список	499
Терминологический словарь	500

Учебник

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

**Под редакцией
Георгия Борисовича Поляка**

**Редактор *Т.М. Дубович*
Корректор *Т.В. Алешечкина*
Оригинал-макет *Н.М. Корчагиной*
Оформление художника *В.А. Лебедева***

Лицензия серии ИД № 03562 от 19.12.2000 г.
Подписано в печать 10.12.2003 (с готовых ps-файлов)
Формат 60x88 1/16. Усл. печ. л. 33,0. Уч.-изд. л. 26,0
Тираж 50 000 экз. (3-й завод – 5000). Заказ № 4212

**ООО «ИЗДАТЕЛЬСТВО ЮНИТИ-ДАНА»
Генеральный директор *В.Н. Закаидзе***

123298, Москва, ул. Ирины Левченко, 1
Тел. 8-499-740-60-15. Тел/факс 8-499-740-60-14
www.unity-dana.ru E-mail: unity@unity-dana.ru

Отпечатано во ФГУП ИПК «Ульяновский Дом печати»
432980, г. Ульяновск, ул. Гончарова, 14