

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
СТАВРОПОЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ**

КАФЕДРА «ФИНАНСЫ, КРЕДИТ И СТРАХОВОЕ ДЕЛО»

Е.П. Томилина, Л.В. Агаркова, Б.А. Доронин,
И.И. Глотова, Ю.Е. Клишина, О.Н. Углицких

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

УЧЕБНИК
ДЛЯ АКАДЕМИЧЕСКОГО БАКАЛАВРИАТА

Ставрополь 2016

УДК 336.13 (075.8)
ББК 65.26 я 73
К 688

Рецензенты:

Гурнович Татьяна Генриховна – доктор экономических наук, профессор кафедры организации производства и инновационной деятельности ФГБОУ ВО «Кубанский государственный аграрный университет имени И.Т. Трубилина»

Кузьменко Владимир Викторович - доктор экономических наук, профессор, директор Невинномысского технологического института (филиала) СКФУ

К 688 Корпоративные финансы : учебник для академического бакалавриата / Е.П. Томилина, Л.В. Агаркова, Б.А. Доронин, И.И. Глотова, Ю.Е. Клишина, О.Н. Углицких, – Ставрополь: АГРУС Ставропольского гос. аграрного ун-та, 2016. – 407 с.

В учебнике рассмотрены институциональные основы управления корпоративными финансами с точки зрения современных методологических подходов; представлен широкий спектр финансовых решений корпораций. Особое внимание уделено финансовым стратегиям, оптимизации ценообразования и налоговому менеджменту компаний, оценке риска и доходности инвестиционной политике финансирования и финансового планирования с учетом специфики корпоративного управления. Рассмотрены подходы к проведению анализа финансовой отчетности корпорации, управлению активами, затратами, финансовыми результатами корпорации. Предложены вопросы для самоконтроля.

Учебник предназначен для бакалавров всех форм обучения по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика».

Соответствует действующему Федеральному государственному образовательному стандарту высшего образования нового поколения

УДК 336.13 (075.8)
ББК 65.26 я 73

© ФГБОУ ВО Ставропольский государственный
Аграрный университет, 2016

Оглавление

Предисловие

Глава 1. Экономическое содержание и назначение корпоративных финансов

- 1.1. Сущность финансов корпораций
- 1.2. Функции финансов корпораций и принципы их организации
- 1.3. Система корпоративного финансового управления
- Вопросы для самоконтроля*

Глава 2. Корпоративная отчетность и финансовая информация

- 2.1. Система информационного обеспечения управления финансами корпорации
- 2.2. Сводная и консолидированная финансовая отчетность
- 2.3. Экспресс-диагностика корпоративной отчетности
- 2.4. Оценка финансового состояния корпорации
- Вопросы для самоконтроля*

Глава 3. Финансовые ресурсы и капитал корпорации

- 3.1. Финансовые ресурсы корпорации, источники их формирования и направления использования
- 3.2. Собственный капитал корпорации и порядок его формирования
- 3.3. Заемный капитал корпорации
- 3.4. Структура капитала и его цена
- 3.5. Теории структуры капитала
- Вопросы для самоконтроля*

Глава 4. Управление активами корпорации

- 4.1. Понятие и классификация активов
- 4.2. Экономическое содержание и источники финансирования основного капитала
- 4.3. Экономическое содержание оборотных средств и источники их формирования и пополнения.
- Определение текущей финансовой потребности организации
- Вопросы для самоконтроля*

Глава 5. Управление затратами и финансовыми результатами корпорации

5.1. Содержание и виды расходов корпорации.

Планирование затрат корпорации

5.2. Операционный анализ деятельности корпорации.

Источники и факторы снижения себестоимости продукции

5.3. Содержание и виды доходов корпорации.

Планирование выручки от продаж

5.4. Управление формированием прибыли

Вопросы для самоконтроля

Глава 6. Финансовая политика корпорации

6.1. Финансовая политика и ее значение в развитии корпорации

6.2. Цели, задачи и основные этапы формирования финансовой политики корпорации

6.3. Составляющие финансовой политики корпорации

Вопросы для самоконтроля

Глава 7. Финансовый риск-менеджмент

7.1. Понятие риск-менеджмента. Классификация рисков

7.2. Выявление рисков в корпорации

7.3. Определение риска банкротства корпорации

7.4. Управление рисками корпорации

Вопросы для самоконтроля

Глава 8. Налоговое планирование деятельности корпорации

8.1. Содержание корпоративного налогового планирования.

8.2. Международное корпоративное налоговое планирование.

8.3. Налоговая политика корпорации

Вопросы для самоконтроля

Глава 9. Финансовое планирование и прогнозирование в корпорации

9.1. Финансовое планирование и прогнозирование в системе корпоративного управления

9.2. Стратегическое финансовое планирование деятельности корпорации

9.3. Текущее финансовое планирование деятельности корпорации

9.4. Оперативное финансовое планирование
деятельности

Вопросы для самоконтроля

Глава 10. Оперативная финансовая работа

10.1. Организация оперативной финансовой работы

10.2. Основные направления оперативной финансовой
работы по управлению денежным оборотом

10.3. Корпоративный финансовый контроль

Вопросы и задания для самоконтроля

**Глава 11. Инновационная и инвестиционная деятельность
корпорации**

11.1. Инвестиции: сущность, классификация, структура

11.2. Инвестиционная политика корпорации

11.3. Сущность и факторы инновационной деятельности
корпорации

11.4. Инновационная политика корпорации

Вопросы для самоконтроля

**Глава 12. Особенности организации корпоративных
финансов в отдельных сферах деятельности**

12.1. Организация корпоративных финансов сельского
хозяйства.

12.2. Организация корпоративных финансов
капитального строительства.

12.3. Организация корпоративных финансов на
транспорте.

12.4. Организация корпоративных финансов сферы
обращения и услуг.

Вопросы для самоконтроля

Глоссарий

Литература

Приложения

ПРЕДИСЛОВИЕ

Корпоративные финансы являются сравнительно молодым, но динамично развивающимся направлением финансовой науки, которое тесно связано с практикой функционирования различных компаний реального сектора экономики в мире.

Знания данной дисциплины необходимы будущим экономистам, финансистам и аналитикам для успешного управления финансовыми потоками и ресурсами, а также для построения успешной карьеры.

Сегодня корпоративные финансы изучают не только различные способы финансирования бизнеса, но и весь спектр вопросов, связанных с управлением финансами в рамках корпоративных структур, как финансового, так и нефинансового профиля.

Корпорации (организации) в сложных экономических условиях могут иметь различные интересы в области регулирования массы и динамики прибыли, приумножения имущества акционеров, контроля за курсовой стоимостью акций, дивидендной политикой. Эти и другие аспекты деятельности компании поддаются управлению с помощью универсальных методов, объединенных дисциплиной «Корпоративные финансы». Для изучения данной дисциплины требуется системный подход и тесная взаимосвязь теории с практикой.

В условиях рыночной экономики резко возрастает роль и значение денежных и финансово-кредитных рычагов. Несмотря на то, что главным критерием функционирования организаций различных организационно-правовых форм и форм собственности в современных экономических условиях является прибыль, не менее важным для обеспечения расширенного воспроизводства в народном хозяйстве становится укрепление денежного обращения и деятельности кредитной системы страны.

В основе принятия управленческих решений в области финансов предприятий лежит применение форм, методов и приемов финансового менеджмента, проведение финансового анализа состояния хозяйствующего субъекта, владение практическими навыками, помогающими решить конкретную производственную задачу. Процесс принятия решений связанных с управлением финансами, усложняется из года в год.

Решать финансовые вопросы как текущего, так и стратегического характера, как на микро-, так и на макроуровне должны профессионалы, имеющие практические навыки обработки и анализа информации о финансовом состоянии хозяйствующего субъекта и его взаимоотношениях с акционерами, поставщиками, покупателями, финансовыми и налоговыми органами, страховыми компаниями, инвесторами и т.д.

Дисциплина «Корпоративные финансы» изучает процесс управления за формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов в процессе производственно-хозяйственной, инвестиционной и финансовой деятельности организаций. Задачей изучения этой дисциплины является подготовка выпускников, способных работать в конкурентных рыночных условиях. Знание теоретических закономерностей, зарубежного и отечественного опыта, а также законодательной и нормативной базы позволит эффективно выполнять служебные обязанности, возлагаемые на финансистов компаний. Поскольку дисциплина носит прикладной характер, овладение ею подразумевает, прежде всего, умение обосновывать свои решения количественными расчётами.

Изучение дисциплины «Корпоративные финансы» основывается на знаниях, полученных обучающимися в ходе освоения экономической теории (микро- и макроэкономики), истории экономических учений, статистики, эконометрики, маркетинга, менеджмента, финансов.

Материалы учебника могут быть использованы при изучении дисциплин «Финансовая среда и предпринимательские риски», «Финансовый менеджмент» и других в экономических высших и средних учебных заведениях.

Учебник состоит из двенадцати глав, в которых раскрываются основные вопросы по теме дисциплины, приводятся примеры. Уровень освоения материала по темам проверяется с помощью контрольных вопросов.

ГЛАВА 1.

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОДЕРЖАНИЕ И НАЗНАЧЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ

После изучения 1 главы бакалавр сможет

- охарактеризовать содержание корпоративных финансов;
 - раскрыть принципы организации корпоративных финансов, этапы и факторы их развития в России;
 - описать действующую нормативно-правовую базу, регулирующую организацию финансовой деятельности корпорации;
 - раскрыть преимущества корпоративной формы ведения бизнеса;
 - использовать информацию, содержащуюся в учредительных документах корпорации, для принятия эффективных управленческих решений;
 - применять понятийный аппарат в области организации финансовой деятельности корпорации.
-

1.1. Сущность финансов корпораций

Основы создания корпоративного права заложены в США. Термин «корпорация» наиболее характерен для американского права. Корпорации в США охватывают достаточно широкий круг организаций, которые можно разделить на четыре группы:

- 1) публичные (public) - государственные и муниципальные органы;
- 2) полупубличные (quasi-public) - корпорации, служащие общим нуждам населения (корпорации в области снабжения населения газом, водой электричеством);
- 3) предпринимательские (private, business or profit-making) - корпорации, действующие с целью получения прибыли;
- 4) непредпринимательские (non-profit) - корпорации, которые не преследуют цели получения прибыли (религиозные организации, школы, благотворительные фонды).

Американские экономисты и юристы высказывают различные точки зрения по поводу определения признаков корпорации как самостоятельного субъекта права. К числу основных можно отнести следующие:

1. Выступление от собственного имени на правах юридического лица.

2. Долевое участие участников корпорации.
3. Возможность передачи доли участия (обращение акций корпорации на рынке).
4. Ограниченная ответственность участников.
5. Постоянное существование (бессрочность существования).
6. Единое (централизованное) управление.

На Западе организация, отвечающая признаком корпорации, представляет собой сложный по структуре высокодиверсифицированный имущественный комплекс, объединяющий нескольких субъектов, в том числе за рубежом, с численностью сотрудников головной компании не менее 1000 человек. Корпорация одновременно присутствует на двух рынках: финансовом и товарном. Таким образом, двойственная природа самой корпорации приводит к двойственному содержанию корпоративных финансовых отношений.

Следует отметить, что в настоящее время в мире зарегистрировано примерно 60 млн компаний и лишь 10% из них – корпорации. Они производят более половины мирового ВВП.

В России можно выделить три периода развития корпоративного права: русский, советский и российский.

В XIX в. юридические лица подразделялись на корпорации и учреждения. Среди корпораций выделялись:

- а) товарищества;
- б) общества с внешним единством;
- в) собственно корпорации.

Товарищества определялись как объединения не очень большого числа лиц, соединяющих собственные усилия для достижения общей цели. В их число входили полные товарищества (торговые дома), товарищества на вере (коммандитные), а также производственные ассоциации (артели). Имущество товарищей считалось их общей собственностью, прибыль делилась пропорционально внесенным долям, смерть одного из членов влекла за собой прекращение товарищества, поэтому статусом юридического лица они не обладали.

Общества с внешним единством представляли собой более сложное объединение. Они состояли из большого числа членов, рассматривались по отношению к посторонним лицам (в отличие от полных товариществ) как единое целое и имели избираемый общим собранием особый орган, считавшийся представителем общества. К этой категории относились

акционерные компании, банки, научные, литературные и артистические общества, клубы. Являясь с внешней стороны особыми хозяйственными единицами, они во внутренних отношениях между членами строились почти на тех же началах, что и товарищества: имущество, прибыль и долги считались общими для всех членов и распределялись пропорционально их вкладам. Юридическими лицами они, в целом, не признавались, а рассматривались в качестве особой группы юридических отношений, основанных на договоре товарищества.

Юридическими лицами признавались только корпорации, т. к. они обладали свойством выступать как единое целое не только во внешних отношениях, но и во внутренних. Имущество членов корпорации считалось не общим имуществом членов, а принадлежащим самой корпорации как субъекту права. Выход отдельного члена из состава корпорации не влиял на ее существование, воля ее выражалась не общим собранием членов, а особым органом, представляющим ее в отношениях с другими субъектами права. Имущество корпорации после прекращения ее деятельности подлежало не разделу между членами, а считалось выморочным и поступало в казну.

Статусом корпорации обладали такие виды объединений, как городские, сельские и церковные общины.

Учреждения рассматривались как юридические лица, структура которых исключала отношения членства. Учреждения создавались для особой цели, независимой от личных интересов учредителей данного юридического лица (учебные заведения, столовые, богадельни).

В советский период вопросам деятельности юридических лиц и, в частности, корпорациям, уделялось достаточно много внимания. Правовое регулирование сталкивалось с такими проблемами, как многоукладность экономики, интенсивность развития товарного оборота, сочетание методов централизованного планового регулирования, администрирования и деятельности, строящейся на договорной основе.

Юридические лица приобретали права в соответствии со ст.13, 14 ГК РСФСР 1922 г., а с организационной точки зрения тоже делились на корпорации и учреждения. В то же время появились такие организационно-экономические объединения как тресты и синдикаты. В 1921-1922 гг. тресты характеризовались как хозяйственные и правовые самостоятельные организации. С 1927 г. тресты стали признаваться хозяйственными органами государства,

выполняющими плановые задания. Тресты не строились по признаку корпоративности, в целом ими признавалось какое-либо имущество, находящееся в управлении органов (народных комиссариатов, ВСНХ), действующих на правах юридических лиц.

Синдикаты возникли почти одновременно с трестами и представляли собой объединения предприятий с основной задачей - объединение торговой деятельности государственных трестов. С точки зрения организационно-правовой формы синдикаты рассматривались и как товарищества с переменным составом, и как акционерные общества. Однако ГК РСФСР 1922 г. внутрисиндикатские отношения непосредственно не регулировал.

С 1923 года синдикаты стали выполнять три главных задачи: обслуживание производственных и торговых нужд своих членов (оперативное начало); устранение конкуренции и установление общей плановой организации путем согласованного выступления на рынке (конвенционное начало); проведение общегосударственной линии в сфере определенной отрасли промышленности, связь с народным хозяйством в целом (публичное начало).

К середине 20-х годов синдикаты формировались и функционировали на основе элементов корпоративного права. С внутренней стороны синдикатские объединения являлись товариществами, а вовне представляли собой юридические лица - корпорации, управляемые на основе утвержденного устава. Корпоративность означала смешанный, публично-частный характер организации синдиката. Появление концепции корпоративного права в значительной мере было обусловлено ситуацией, в которой развивалась синдикатская форма. Эта концепция позволяла гибко сочетать элементы централизованного руководства с автономией хозяйственных объединений, не только синдикатских, но и акционерных обществ, кооперации и пр.

В условиях централизованной плановой системы управления идея создания крупных структур корпоративного типа получила свое дальнейшее развитие: введение комплексной организации управления взаимосвязанными производствами на определенной территории (совнархозы); создание государственных комитетов межотраслевого значения, различного рода объединений - производственных, научно-производственных, торгово-производственных,

агропромышленных и территориально-производственных комплексов.

Однако в условиях централизованной административной системы управления невозможно было обеспечить интеграцию промышленного и финансового капиталов.

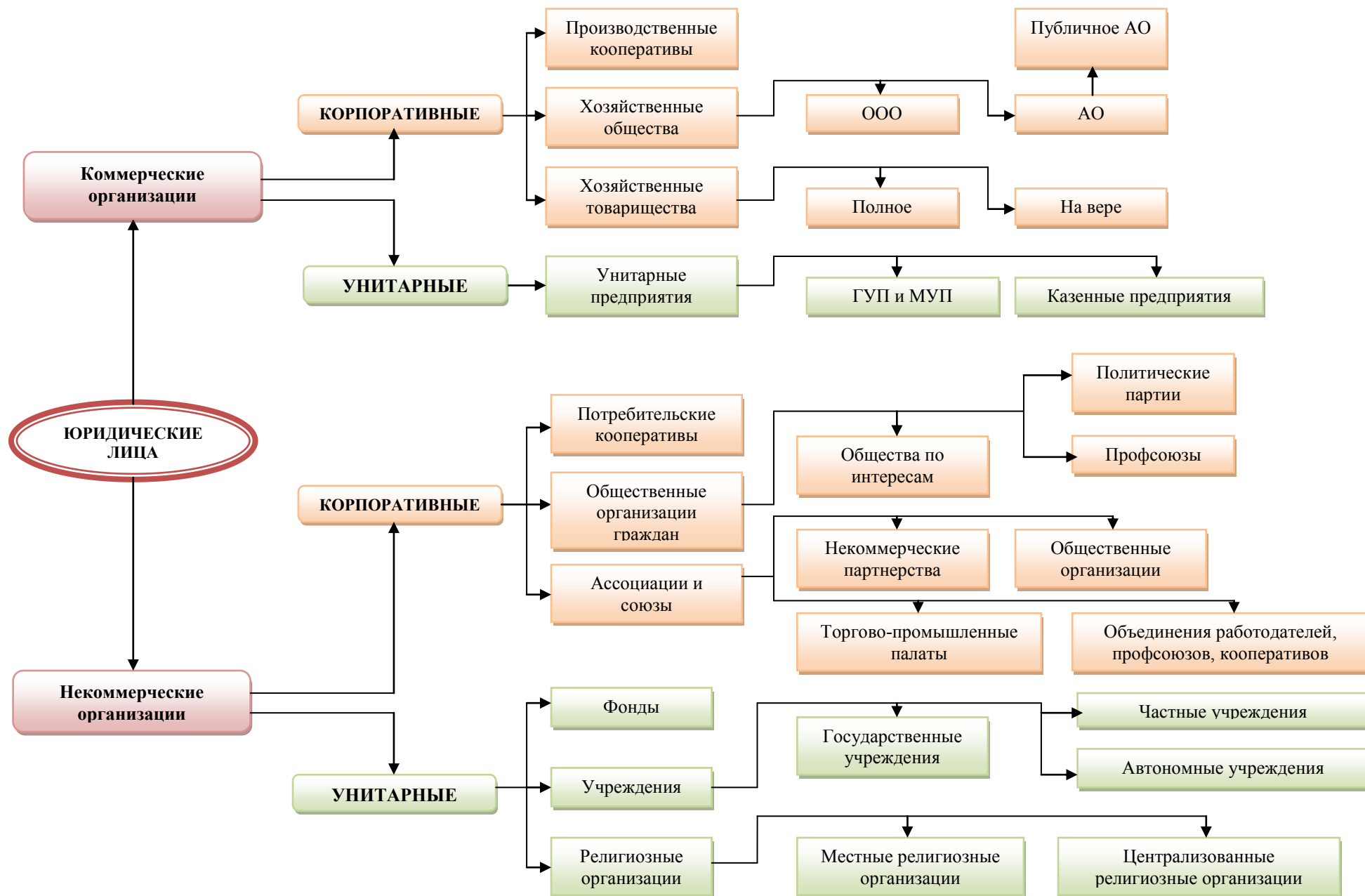
Современная теория российского гражданского права определяет, что составной частью предмета гражданско-правового регулирования являются корпоративные отношения: отношения, связанные с управлением имуществом корпораций определенными лицами для постоянного, профессионального участия в имущественном обороте. Данные отношения строятся на началах самоуправления и строго фиксированного членства участников. Следовательно, корпоративные правоотношения возникают на основе участия (членства) субъектов в корпорациях.

В соответствии с Федеральным законом №99-ФЗ «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» от 05.05.2014г. корпорациями признаются юридические лица, учредители (участники) которых обладают правом участия (членства) в них и формируют их высший орган. По общему правилу в связи с участием в корпоративной организации ее участники приобретают корпоративные (членские) права и обязанности в отношении созданного ими юридического лица. Законом определены права и обязанности участников корпорации, в том числе новая обязанность - участвовать в принятии корпоративных решений, без которых корпорация не может продолжать свою деятельность в соответствии с законом, если его участие необходимо для принятия таких решений.

Все юридические лица можно разделить на 2 категории (рис. 1.1):

- корпорации – организации, основанные на началах, членства их учредителей (участников);
- унитарные организации – юридические лица, в которых учредители не становятся участниками и не приобретают прав членства.

Такая систематизация является единой, т.е. распространяется как на коммерческие, так не коммерческие организации.



По новым положениям к корпоративным юридическим лицам относятся:

- хозяйственные товарищества и общества;
- крестьянские (фермерские) хозяйства;
- хозяйственные партнерства;
- производственные и потребительские кооперативы;
- общественные организации;
- ассоциации (союзы);
- товарищества собственников недвижимости;
- казачьи общества, внесенные в государственный реестр казачьих обществ в Российской Федерации;
- общины коренных малочисленных народов Российской Федерации.

Эта классификация позволяет выделить общие черты, присущие корпорации в целом. ГК РФ определяет права и обязанности членов любой корпорации, устанавливает общие принципы управления корпорацией и структуру органов управления. Установлена уже традиционная обязательная двухзвенная система управления: общее собрание участников корпорации, обладающее исключительной компетенцией по отдельным вопросам, отраженным в ГК РФ и которая может быть расширена законом или учредительным документом, и единоличный исполнительный орган. При этом уставом корпорации может быть предусмотрено предоставление полномочий единоличного исполнительного органа нескольким лицам, действующим совместно, или образование нескольких единоличных исполнительных органов, действующих независимо друг от друга. В случаях, предусмотренных законом или уставом корпорации, может быть образован коллегиальный орган управления (наблюдательный или иной совет).

Выделение корпораций как особого вида юридических лиц позволило закрепить непосредственно в Гражданском кодексе РФ общие нормы, касающиеся статуса (прав и обязанностей) как самих корпораций, так и их участников, что в свою очередь, привело к расширению прав и защиты интересов участников любой корпорации.

Основные преимущества корпоративной формы организации предпринимательства представлены на рисунке 1.2.

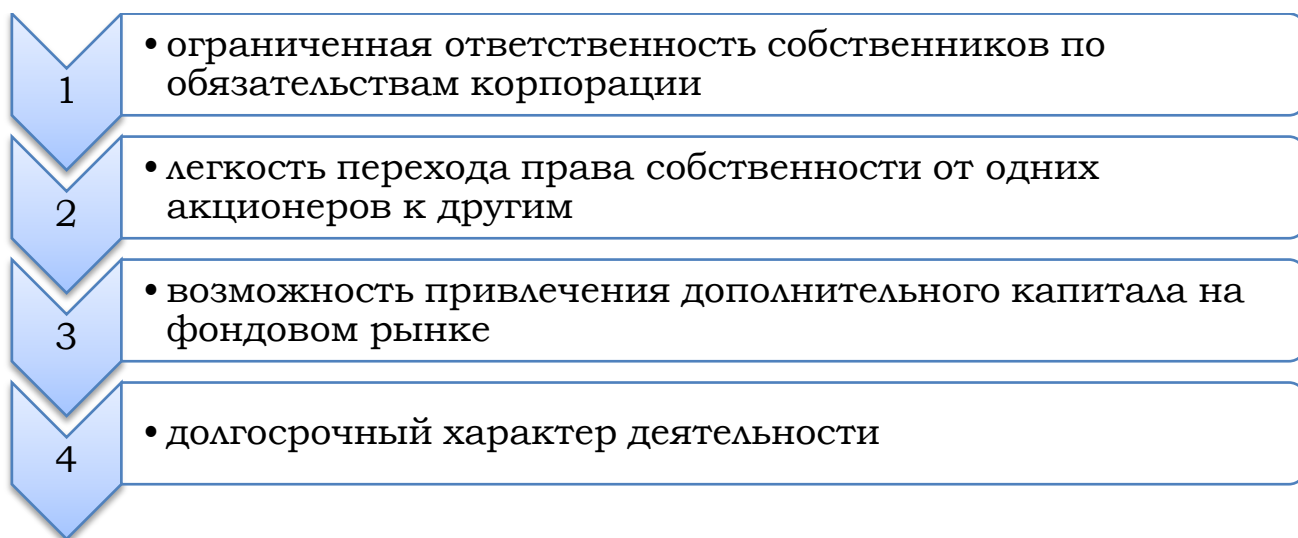


Рисунок 1.2 – **Основные преимущества корпоративной формы организации бизнеса**

Основные недостатки корпоративной формы организации предпринимательства представлены на рисунке 1.3.

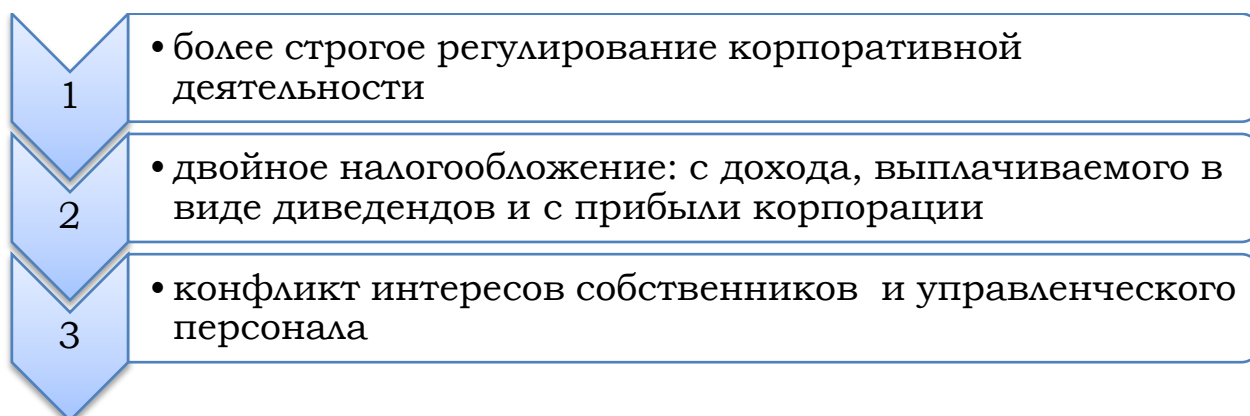


Рисунок 1.3 – **Основные недостатки корпоративной формы организации бизнеса**

Финансы корпораций – это относительно самостоятельная сфера системы финансов государства, охватывающая широкий круг денежных отношений, связанных с формированием и использованием капитала, доходов, денежных фондов в процессе кругооборота их средств. Именно в этой сфере финансов формируется основная часть доходов, которые в последующем по различным каналам перераспределяются в народнохозяйственном комплексе и служат основным источником экономического роста и социального развития общества.

Все доходы субъектов экономических отношений в процессе воспроизводства делятся на первичные и вторичные, получаемые уже после перераспределения первичных доходов. Они образуются:

1) у корпорации – в форме прибыли, остающейся в их распоряжении, и амортизационных отчислений (чистый денежный поток);

2) у работников (домохозяйств) – в форме чистой оплаты труда, остающейся после уплаты налогов и обязательных платежей, выплат из чистой прибыли акционерам и участникам, оплаты труда работникам бюджетной сферы, выплат из внебюджетных фондов социального направления;

3) у государства – в форме перераспределенных доходов корпорации в бюджет и внебюджетные фонды.

Роль финансов в хозяйственной деятельности корпорации проявляется в том, что с их помощью осуществляются:

1) обслуживание индивидуального кругооборота фондов, т.е. смена форм стоимости. В процессе такого кругооборота денежная форма стоимости превращается в товарную, после завершения процесса производства и реализации готового продукта товарная форма стоимости вновь выступает в первоначальной денежной форме (в форме выручки от продажи готового продукта);

2) распределение выручки от продажи товаров (после уплаты косвенных налогов) в фонд возмещения материальных затрат, включая амортизационные отчисления, фонд оплаты труда (включая взносы во внебюджетные фонды) и чистый доход, выступающий в форме прибыли;

3) перераспределение чистого дохода на платежи в бюджет (налог на прибыль) и прибыль, оставляемую в распоряжении корпорации на производственное и социальное развитие, выплату дивидендов собственникам;

4) использование прибыли, оставляемой в распоряжении корпорации (чистой прибыли), на фонды потребления, накопления, резервный и на другие цели, предусмотренные в его финансовом плане (бюджете);

5) контроль за соблюдением соответствия между движением материальных и денежных ресурсов в процессе индивидуального кругооборота фондов, т.е. за состоянием ликвидности, платежеспособности и финансовой независимости корпорации от внешних источников финансирования.

Основная задача корпоративных финансов заключается в обеспечении финансово-хозяйственной деятельности корпорации.

Место и роль корпоративных финансов в финансовой системе России можно представить на рисунке 1.4.

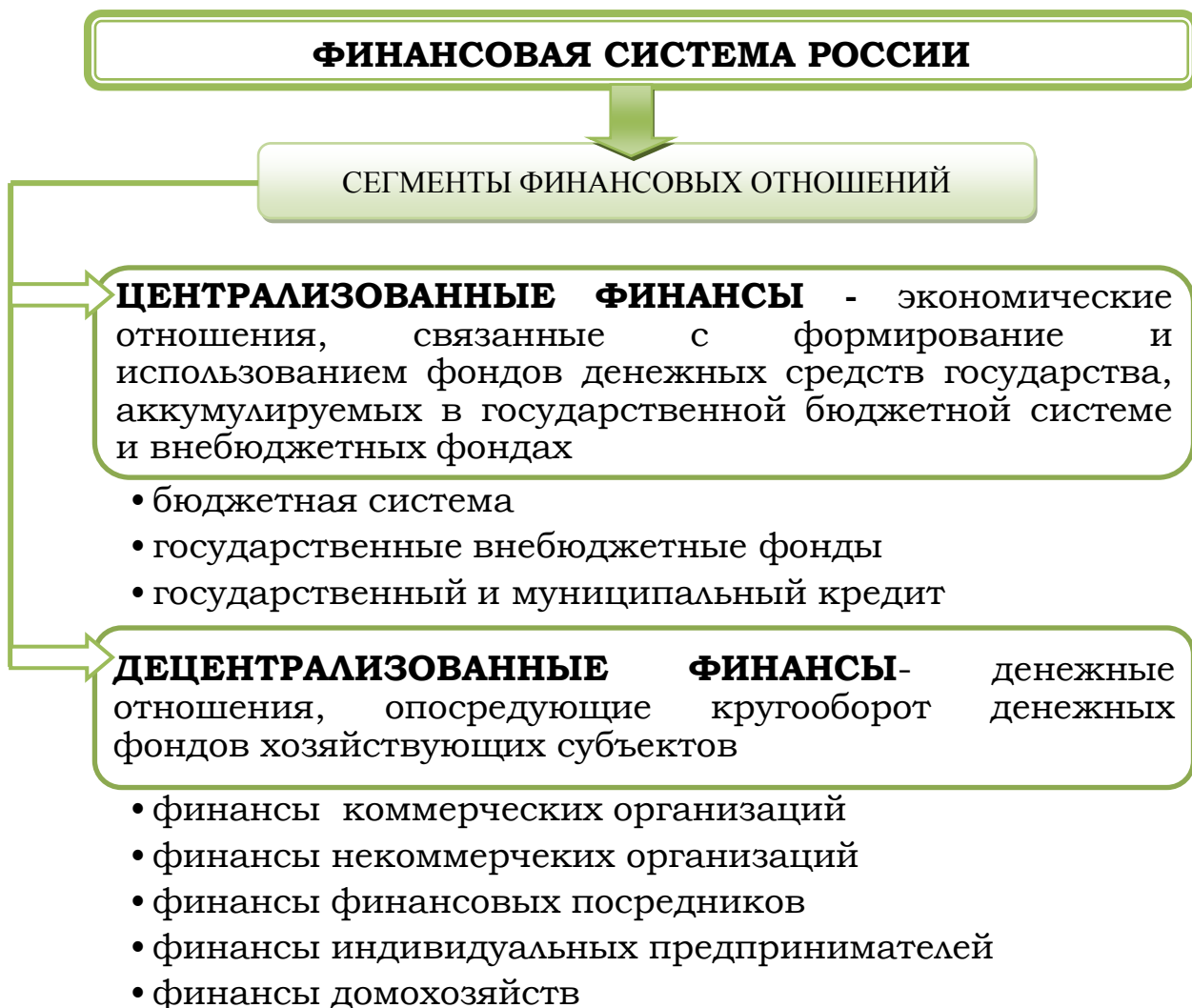


Рисунок 1.4 – **Место корпоративных финансов в финансовой системе Российской Федерации**

В процессе формирования и использования денежных фондов организаций (корпораций) возникает широкий спектр денежных отношений (связей), выражающих экономическое содержание сферы финансов корпораций и соответственно финансовых отношений.

Финансовые отношения на уровне корпораций в зависимости от содержания можно сгруппировать по следующим направлениям (рис. 1. 5):

1. Финансовые отношения с другими корпорациями и организациями включают отношения с поставщиками, покупателями, строительно-монтажными и транспортными организациями, почтой и телеграфом, внешнеторговыми и другими организациями, таможней, организациями и фирмами иностранных государств. Это - самая большая по объему денежных платежей группа. Отношения корпораций друг с другом, связаны с реализацией готовой продукции и приобретением материальных ценностей для хозяйственной деятельности. Роль этой группы финансовых отношений первична, так как именно в сфере материального производства создается национальный доход, корпорации получают выручку от реализации продукции и прибыль. Организация этих отношений оказывает самое непосредственное влияние на конечные результаты производственной деятельности.



Рисунок 1.5 – **Группировка финансовых отношений на уровне корпорации в зависимости от их содержания**

2. Финансовые отношения в момент создания корпорации, между учредителями корпорации и ее инвесторами по поводу

формирования и эффективного использования собственного капитала, а также выплаты дивидендов, процентов и др.

3. Финансовые отношения внутри корпорации включают отношения между филиалами, цехами, отделами, бригадами, а также отношения с рабочими и служащими. Отношения между подразделениями корпорации связаны с оплатой работ и услуг, распределением прибыли, оборотных средств и др. Роль их состоит в установлении определенных стимулов и материальной ответственности за качественное выполнение принятых обязательств. Объем определяется степенью финансовой самостоятельности структурных подразделений. Отношения с рабочими и служащими - это выплаты заработной платы, премий, пособий, дивидендов по акциям, материальной помощи, а также взыскание денег за причиненный ущерб, удержание налогов.

4. Финансовые отношения внутри объединений корпорации. Это отношения с вышестоящими организациями, отношения внутри ФПГ, холдинга, связанные с внутрикорпоративным распределением средств.

5. Финансовые отношения с финансово-кредитной системой: отношения с бюджетами различных уровней и внебюджетными фондами, связанные с перечислением налогов и сборов, а также отношения с кредитными организациями, страховыми компаниями, фондовыми и валютными биржами и т.п.

Общим для всех перечисленных видов отношений является то, что они:

- а) выражены в денежной (стоимостной) форме;
- б) носят распределительный характер;
- в) в той или иной степени регламентированы государством;
- г) в процессе этих отношений формируются фонды денежных средств, в том числе и общегосударственные.

Значительная часть финансовых отношений корпораций регламентирована гражданским законодательством: величина и порядок формирования уставного и резервного капитала для организаций различных организационно-правовых форм, порядок размещения и выкупа акций, порядок ликвидации и слияния организаций, порядок очередности списания средств с расчетного счета, процедуры банкротства.

1.2. Функции финансов корпораций и принципы их организации

Сущность финансов корпораций раскрывается в их функциях.

Функции финансов корпораций связаны с формированием и использованием капитала и денежных фондов корпораций в условиях их экономического обособления и с удовлетворением частных благ на возмездной эквивалентной основе. В этой связи вполне правомерно несколько шире сформулировать функции финансов организации относительно функций государственных финансов:

- регулирование денежных потоков организации;
- формирование капитала, денежных доходов и фондов;
- использование капитала, денежных доходов и фондов.

Реализация этих функций в процессе управления финансами сопровождается осуществлением контроля как одной из функций любого управленческого процесса.

Регулирование всей совокупности денежных потоков обеспечивается финансами корпораций (организаций). Детализация функций финансов корпораций может быть представлена следующим образом:

1) регулирование денежных потоков организации

- выбор организационно-правовой формы, вида, сферы (сегмента) предпринимательской деятельности;
- определение наиболее рациональных способов формирования уставного капитала и привлечения дополнительных средств в оборот организации;
- формирование организационной структуры управления финансами, обеспечивающей оптимизацию денежных потоков;
- формирование учетной политики;
- определение условий хозяйственных договоров, связанных со способами и сроками расчетов, уплатой штрафных санкций;
- инкассация дебиторской задолженности;
- оптимизация налоговых платежей;
- внедрение системы налогового планирования, отражающей все денежные потоки;
- учет и контроль над денежными потоками

результат

Обеспечение сбалансированности денежных и материально-вещественных потоков и формирования

финансовых ресурсов, необходимых для осуществления уставной деятельности, выполнения всех обязательств

2) формирование капитала, денежных доходов и фондов

- формирование уставного капитала;
- привлечение источников на фондовом рынке в целях развития;
- привлечение кредитов, займов и других видов заемных источников;
- аккумуляция денежных фондов, образуемых в составе выручки от реализации продукции;
- формирование нераспределенной прибыли;
- привлечение специальных целевых средств;
- учет и контроль над формированием капитала, денежных доходов и фондов

результат

Обеспечение источниками развития предприятия, его финансовой устойчивости и интересов собственников

3) использование капитала, денежных доходов и фондов

- оптимизация вложения капитала, привлеченных и заемных средств в оборотные и внеоборотные активы;
- обеспечение налоговых и неналоговых платежей в бюджет и внебюджетные фонды;
- вложения свободных денежных средств и фондов в наиболее ликвидные активы;
- использование денежных доходов и фондов на цели развития;
- использование денежных доходов и фондов на цели потребления;
- учет и контроль эффективности использования капитала денежных доходов и фондов

результат

Обеспечение развития компании, интересов трудового коллектива и собственников.

1.3. Система корпоративного финансового управления

Существует достаточно много определений понятия «корпоративное управление», которые зачастую рассматривают только отдельные аспекты или направления менеджмента корпораций. Остановимся на следующем определении корпоративного управления - система организационно-

управленческих отношений между субъектами собственности и ключевыми заинтересованными группами, направленных на субординацию и гармонизацию их интересов посредством комплекса внутренних и внешних механизмов, способствующих достижению общекорпоративных целей.

Основополагающие элементы корпоративного управления представлены на рисунке 1.6.

К важнейшим процессам в системе управления корпорации относятся стратегический менеджмент, операционный менеджмент; финансовый менеджмент, управление качеством, управление персоналом, информационный менеджмент, управление маркетингом и инновационный менеджмент. Подчеркнем, что корпоративный контроль, являясь неотъемлемой частью управления хозяйствующим субъектом, увязывает все перечисленные процессы между собой.



Рисунок 1.6 – **Элементы системы корпоративного управления**

Исследование теории и практики менеджмента отечественных корпораций позволяет выделить ряд особенностей российской модели корпоративного управления.

Во-первых, налицо перманентный процесс перераспределения собственности и достаточно высокая доля

аффилированных лиц в структуре собственности многих отечественных компаний, что безусловно затрудняет оценку корпоративного управления (не всегда возможно определить реального, а не номинального собственника).

Во-вторых, явно заниженные стандарты раскрытия информации о деятельности компаний препятствуют привлечению внешних инвесторов, в первую очередь иностранных.

В-третьих, нестабильность финансового и экономического развития (с августа 2008 года и по настоящее время) означает наличие больших рисков для потенциальных акционеров, что побуждает их к владению крупным пакетом акций в качестве страховки от убытков

Организация управления финансами в конкретных компаниях зависит от целого ряда факторов, включая форму собственности, организационно-правовой статус, специфику отрасли, особенности технологии, количественных и качественных характеристик производимой продукции (оказываемых работ, услуг), размеров (масштабов) бизнеса компании.

Управление финансами есть неотъемлемая часть общей системы управления организацией (корпорацией). Управление финансами организации осуществляется с помощью финансового механизма (рис. 1.7). В самом общем виде финансовый механизм можно определить совокупность способов организации финансовых отношений, планирования и использования финансовых ресурсов для их эффективного воздействия на конечные результаты работы организации. Как и любая система управления, финансовый механизм состоит из двух взаимодействующих подсистем: управляющей (субъект управления) и управляемой (объект управления).

Субъект управления, или управляющая подсистема, включает в себя совокупность следующих базовых элементов: организационная структура управления финансами, кадры финансовой службы, финансовые методы, финансовые инструменты, информация финансового характера, техническое обеспечение (технические средства) управления финансами.

Организационная структура управления финансами компании и ее кадровый состав могут быть построены различными способами в зависимости от организационно-правовой формы, размеров организации, вида его деятельности и общего числа сотрудников. Деятельность финансовых служб подчинена главной цели управления финансами организации

(корпорации) и направлена на обеспечение финансовой стабильности и на создание устойчивых предпосылок для получения прибыли и роста капитализации организации.

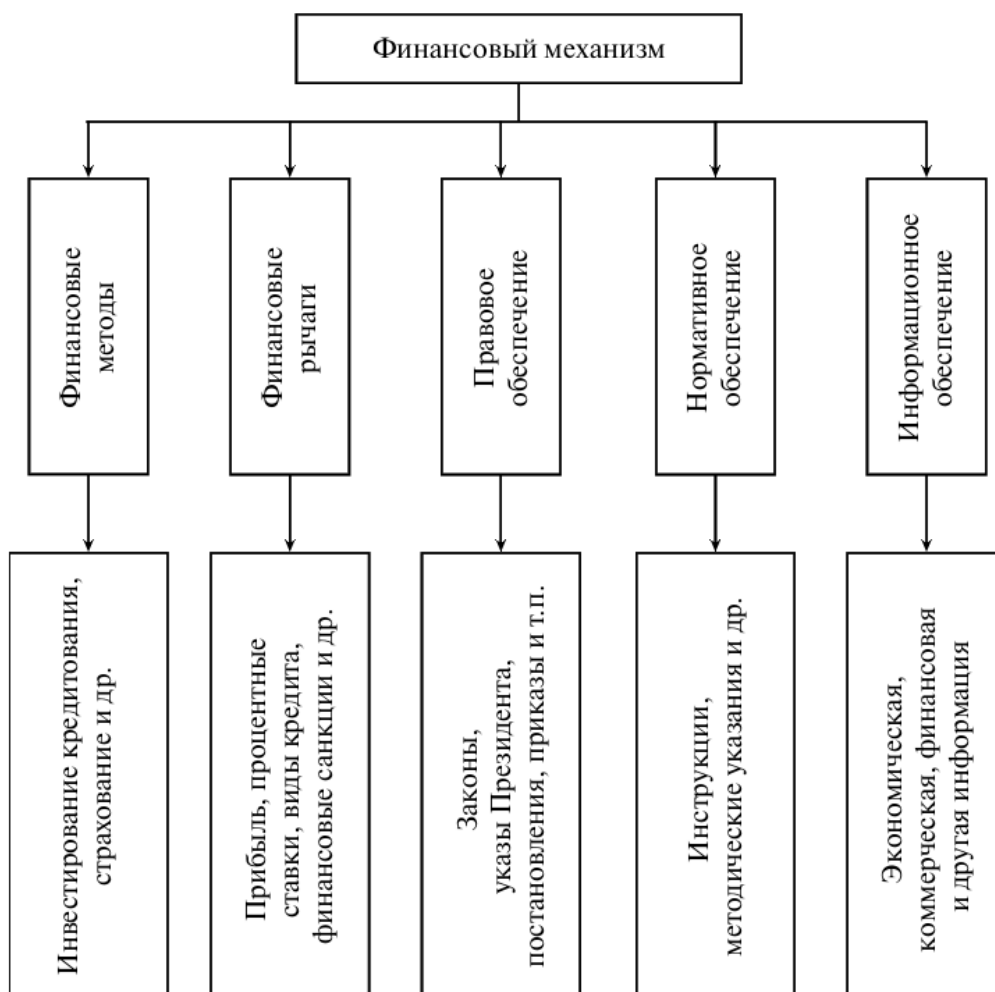


Рисунок 1.7 – **Структура финансового механизма корпорации**

Финансовые методы – это способы воздействия финансов на производственно-хозяйственную деятельность предприятия через управление:

- движением денежных потоков;
- затратами, доходами, материальным стимулированием и ответственностью за использование денежных фондов.

К ним относят методы финансового планирования, прогнозирования, финансового анализа, финансового контроля, кредитования, страхования, финансовых расчетов, аренды, лизинга, факторинга и др.

Финансовые рычаги – это приемы, действия финансовых методов. К финансовым рычагам относится набор финансовых показателей и приемов, посредством которых управляющая система может оказывать влияние на хозяйственную деятельность хозяйственного субъекта. Среди финансовых показателей можно выделить две группы:

- абсолютные (прибыль, цена, проценты, арендная плата, амортизационные отчисления);

- относительные – характеризуют эффективность работы (фондоотдача, фондоемкость, рентабельность, производительность, уровень затрат на 1 руб. продукции, уровень оплаты труда и т.д.).

Финансовые инструменты – это любые контракты, по которым происходит одновременное увеличение финансовых активов одной организации и финансовых обязательств – другой, или это различные формы кратко- и долгосрочного инвестирования, торговля которыми осуществляется на финансовом рынке.

Финансовые инструменты подразделяются на первичные и вторичные. К первичным относятся денежные средства, ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям и др. Вторичные инструменты производны от первичных. К ним относятся варранты, депозитарные расписки, фьючерсные и форвардные контракты, финансовые опционы, процентные и валютные свопы и др.

Информация финансового характера является основой информационного обеспечения системы управления финансами на любом уровне. Она включает в себя сведения финансового характера: бухгалтерскую (финансовую) отчетность; данные управленческого учета; информацию кредитно-банковской системы, торговых, фондовых и валютных бирж и др.

Технические средства управления финансами включают применение технических средств различного характера: сети ЭВМ, персональные компьютеры, программное обеспечение (пакеты прикладных программ – стандартные и специализированные), без которых в современных условиях попросту невозможно осуществлять управление финансами организации.

Объект системы управления финансами организации представляет собой совокупность следующих взаимосвязанных элементов: финансовые ресурсы, источники финансовых ресурсов, финансовые отношения, денежный оборот.

Наличие финансовых ресурсов в необходимых размерах предопределяет финансовое благополучие компании, т.е. его финансовую устойчивость и платежеспособность. Поскольку же финансовые ресурсы вовсе не бесплатны и стоимость их зависит от их источника, то возникает задача оптимизации структуры источников финансирования, как в долгосрочном, так и в краткосрочном аспекте.

Собственно финансовая служба компании - это субъект управления финансами корпорации или по-другому - система, создающая (на основе действующей нормативно-правовой базы, знаний и опыта работников) и использующая финансовый механизм компании для обеспечения ее эффективной деятельности и хорошего финансового состояния.

Система стратегических целей, достижение которых служит признаком успешного управления финансами организации может включать в себя следующие из них:

- избежание банкротства и крупных финансовых неудач;
- рост продаж и прибыли;
- лидерство в борьбе с конкурентами;
- максимизация цены организации.

В процессе реализации своих стратегических целей финансовый менеджмент направлен на решение следующих основных задач:

- обеспечение сбалансированности движения материальных и денежных потоков;
- обеспечение формирования необходимого объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития организации в предстоящем периоде;
- эффективное использование финансовых ресурсов организации по всем направлениям ее деятельности;
- обеспечение эффективного управления денежным оборотом организации;
- достижение финансовой устойчивости и финансовой независимости организации;
- обеспечение необходимого уровня ликвидности организации;
- максимизация прибыли в предстоящем периоде.

Формы и методы реализации поставленных задач определяются финансовой политикой корпорации, включающей в себя:

- разработку оптимальной концепции управления денежными (финансовыми) потоками, обеспечивающей

сочетание высокой платежеспособности и доходности с защитой от коммерческих рисков;

- определение основных направлений использования финансовых ресурсов на текущий период (декаду, месяц, квартал, год) и ближайшую перспективу (за пределами календарного года);

- учет возможности развития производственно-торгового процесса, прежде всего за счет собственных средств; кроме того, принимают во внимание состояние макроэкономической конъюнктуры (налогообложение, учетную ставку банковского процента, доходность по государственным ценным бумагам, нормы амортизационных отчислений по группам основных средств и др.);

- определение практических действий, направленных на достижение поставленных целей (финансовый анализ и контроль, бюджетирование доходов и расходов, выбор способов финансирования текущей и инвестиционной деятельности, оценка эффективности инвестиционных проектов и финансовых активов).

Для управления финансами компании используются различные формы, способы и методы (инструментарий финансового механизма), которые представлены на рисунке 1.8.

Формы	Способы	Методы
• Контроллинг • Бюджетирование • Финансовый анализ • Финансовая отчетность	• Прогнозирование • Планирование • Стимулирование	• Прямого счета • Аналитический • Другие методы

Рисунок 1.8 – **Инструментарий финансового механизма корпорации**

Для эффективного функционирования корпорации постоянно совершенствуют финансовую структуру управления. Она представляет собой устойчивую к кризисным ситуациям и прочим негативным проявлениям целостную совокупность внутренних обособленных структурных подразделений с учетом миссии и стратегических целей, с наличие вертикальных и

горизонтальных взаимосвязей, которые установлены в соответствии с учредительными и нормативными документами (прил. 1-3).

Финансовая структура, - это иерархическая система центров финансовой ответственности, которая определяет порядок формирования финансовых результатов и распределения ответственности за достижение общего результата компании.

Главной целью создания финансовой структуры компании выступает разработка механизма распределения ответственности за экономические и финансовые показатели затрат, доходов, маржинальных доходов, чистой прибыли, отдачи на инвестиции.

В свете сформулированной главной цели к основным задачам создания финансовой структуры можно отнести следующие:

- ведение внутренней учетной политики;
- мониторинг движения ресурсов внутри компании;
- координация стратегической и оперативной деятельности бизнес-подразделений компании;
- сопоставление финансовых результатов бизнес-подразделений;
- организация действенной системы мотивации персонала;
- распределение зон ответственности за общий результат в компании;
- оценка и контроль эффективности бизнес-направлений в деятельности корпорации;
- сопоставление нормы прибыли и риска;
- сопоставление финансовых результатов компании с компаниями-конкурентами;
- оценка эффективности бизнеса компании в целом и его составных частей.

Можно выделить следующие отличия финансовой структуры от организационной:

1. Финансовая структура формируется на базе экономических и финансовых отношений между центрами ответственности, организационная структура - на основе специализации бизнес-единиц компании.

2. Финансовая структура отражает иерархию ответственности за достижение целевых финансовых показателей компании, организационная структура - иерархию подчиненности в компании.

3. При создании финансовой структуры учитываются только реальные факторы внутренней и внешней среды компании, в организационной структуре возможны «политические» компромиссы среди топ-менеджеров, влияние личностных факторов.

В зависимости от объема и сложности решаемых задач финансовая служба может быть представлена финансовым управлением (департаментом) - на крупных предприятиях, финансовым отделом - на средних предприятиях либо только финансовым директором (менеджером) или главным бухгалтером, которые занимаются не только вопросами бухгалтерского учета, но и формированием финансовой стратегии в небольших организациях.

Структура финансовой службы во многом (если не во всем) зависит от типа структуры управления компании в целом и формы финансового менеджмента.

В крупных компаниях структура финансовой службы может быть представлена финансовым департаментом во главе с финансовым директором со следующими структурными подразделениями, за которыми закреплены определенные функции (рис. 1.9):

- аналитическим отделом (в ряде компаний - отдел финансового анализа);

- отделом финансового планирования;

- отделом оперативного управления;

- инвестиционным отделом;

- отделом финансового контроля.

При такой организации финансовой службы каждый отдел выполняет определенные функции, а общее руководство финансовым менеджментом хозяйствующего субъекта осуществляет финансовый директор, который определяет политику и общее направление развития компании в области финансов.

Финансовый директор выполняет следующие функции:

- разрабатывает проект финансовой политики компании, который должен быть согласован со стратегией, производственной, маркетинговой, инвестиционной и инновационной политикой данного предприятия (2-й вариант - финансовый директор организует разработку финансовой политики фирмы и визирует его); данный проект согласовывается с другими топ-менеджерами (директорами) компании и представляется на одобрение генеральному

директору (руководителю) компании и собственникам (совету директоров, совету учредителей и т. п.);

– формулирует общие принципы и правила управления финансами компании (финансового менеджмента);

– ведет общее руководство финансовым планированием, оперативным управлением, бюджетированием, контроллингом фирмы и другими видами, формами и способами финансового менеджмента;

– организует постоянный мониторинг финансового состояния компании и готовит отчеты об этом состоянии, разрабатывает для руководства и собственников компании предложения по улучшению финансового состояния и финансовому оздоровлению;

– контролирует деятельность отделов, входящих в финансовую службу компании.

ФИНАНСОВЫЙ ДЕПАРТАМЕНТ (СЛУЖБА) КОРПОРАЦИИ

- управление стоимостью и структурой капитала;
- привлечение денежных средств с финансового рынка;
- планирование и регулирование денежных потоков;
- управление кредитными ресурсами;
- управление валютными ресурсами;
- страхование имущества;
- пенсионные программы;
- дивидендная и инвестиционная политика;
- управление финансовыми рисками;
- управление денежной наличностью и счетами дебиторов;
- прочие финансовые операции

Рисунок 1.9 – Вопросы, находящиеся в компетенции финансового департамента (службы) корпорации

Аналитический отдел разрабатывает методику оценки финансового состояния компании, занимается анализом и оценкой (мониторингом) этого финансового состояния, выявляет резервы повышения эффективности производственно-хозяйственной и финансовой деятельности и разрабатывает

мероприятия по улучшению финансового состояния предприятия, готовит аналитические отчеты о финансовом состоянии компании и об эффективности использования финансовых ресурсов, оценивает эффективность реализованных инвестиционных и инновационных проектов, анализирует объемы и динамику дебиторской и кредиторской задолженности и разрабатывает мероприятия по ликвидации и/или сокращению просроченной задолженности, разрабатывает предложения по налоговому планированию в компании (минимизации налогов в рамках действующего российского законодательства).

В его задачи может входить также прогнозирование финансовых показателей деятельности данного предприятия исходя из конъюнктуры рынка, деятельности фирм-конкурентов и контрагентов и др.

Отдел финансового планирования осуществляет планирование финансовой деятельности компании на предстоящий период, разрабатывает финансовую стратегию финансирования предприятия, составляет отчеты о выполнении планов финансовой деятельности компании, осуществляет налоговое планирование и др.

Отдел оперативного управления производит сбор накладных, счетов, отслеживает их оплату, а также своевременность и полноту получения причитающихся компании средств от контрагентов, страховых организаций и т. п., обеспечивает взаимоотношения с банками по расчетно-кассовому обслуживанию, участвует в решении споров между контрагентами фирмы и государством по уплате штрафов, неустоек, начисления пеней и других мер экономического воздействия на компанию, вытекающих из условий договоров и законодательства, регулирующего деятельность хозяйствующих субъектов.

Отдел по работе с инвестициями занимается разработкой общей инвестиционной и инновационной политики организации, организует разработку внутренних инвестиционных и инновационных предложений, осуществляет их анализ и отбор, проводит анализ эффективности инвестиционных и инновационных предложений, организует разработку инвестиционных и инновационных проектов, проводит анализ эффективности инвестиционных и инновационных проектов и рекомендует для реализации наиболее эффективные из них, определяет объекты и источники финансирования инвестиционных и инновационных проектов

компании, готовит предложения об эмиссии ценных бумаг, о покупке ценных бумаг других эмитентов, осуществляет управление инвестиционным портфелем компании, принимает участие в работе валютных и фондовых бирж с целью обеспечения нужд компании в рублевых и валютных средствах и др.

Отдел финансового контроля проверяет соблюдение финансового законодательства в хозяйственной и финансовой деятельности компании, осуществляет мониторинг этой деятельности, контролирует целевое использование фондов денежных средств и финансовых ресурсов в компании, разрабатывает налоговый менеджмент и регулирует налоговые выплаты и платежи в бюджет и внебюджетные фонды.

Начальник финансово-экономической службы подчиняется непосредственно генеральному директору.

Наиболее часто функции финансового департамента (службы) пересекаются с функциями планово-экономической службы и бухгалтерии, разделение которых должно быть четко прописано в учредительных документах.

Финансовый менеджер должен обладать профессиональными компетенциями (прил. 4-5) и определенными качествами для того чтобы привести корпорацию к успеху.

Финансовая служба участвует в определении стратегии развития бизнеса, управления персоналом, в процессах внедрения информационных технологий, реинжиниринге, формировании маркетинговой политики и иных направлениях, так или иначе способных повлиять на результаты деятельности корпорации.

Вопросы для самоконтроля

1. Какова роль корпоративных финансов в системе финансов страны?
2. Существует ли разница с точки зрения управления финансами между понятиями «корпорация», «учреждение», «предприятие», «фирма», «компания»?
3. В чем заключаются функции финансов корпорации?
4. Раскройте основные принципы организации финансов корпораций.
5. Что такое финансовый механизм управления корпорацией? Назовите его элементы.

6. Выявите факторы, влияющие на эффективное функционирование корпораций и их финансовую деятельность.
7. Поясните цели управления финансами корпорации.
8. Корпорации каких видов наиболее часто встречаются на территории России?
9. Расскажите о способах государственного регулирования финансов корпораций.
10. Что такое финансовый механизм корпорации?
11. Что собой представляют финансовые инструменты?
12. Каковы основные элементы финансового механизма управления корпорацией?
13. Дайте примеры первичных финансовых инструментов.
14. Дайте примеры вторичных финансовых инструментов.
15. Каковы роль и место финансово-экономической службы в деятельности корпорации?
16. На ваш взгляд, насколько значимы профессиональные качества финансиста для эффективной работы корпорации?

ГЛАВА 2.

КОРПОРАТИВНАЯ ОТЧЕТНОСТЬ И ФИНАНСОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ

После изучения 2 главы бакалавр сможет

- описать систему информационного обеспечения управления финансами корпорации;
 - охарактеризовать цели, задачи, методы, направления, ключевые показатели финансового анализа;
 - классифицировать виды информационного обеспечения и потенциальных пользователей результатов финансового анализа;
 - показать последовательность этапов анализа и методику оценки имущественного положения, финансового состояния, результатов финансовой деятельности корпорации и ее рыночную активность;
 - перечислить основные анализируемые показатели внешнего и внутреннего финансового анализа в зависимости от субъектов анализа;
 - объяснить последовательность расчетов и интерпретацию финансовых показателей в динамике с учетом нормативов и других критериев эффективности.
-

2.1. Система информационного обеспечения управления финансами корпорации

Информационное обеспечение финансового управления представляет собой функциональный комплекс, обеспечивающий процесс непрерывного целенаправленного подбора соответствующих информативных показателей, необходимых для осуществления анализа, планирования и подготовки эффективных и оперативных управленческих решений по всем аспектам деятельности корпорации. Характеризуя состав основных пользователей данной информации, следует отметить, что круг интересов ее внешних и внутренних потребителей существенно различается. Для внешних пользователей значение имеет лишь та часть информации, которая характеризует результаты финансовой деятельности предприятия и его финансовое состояние. Подавляющая часть этой информации содержится в официальной финансовой отчетности предприятия. Внутренние

пользователи наряду с вышеперечисленной используют значительный объем информации, представляющей коммерческую тайну, а также значительный круг финансовых показателей, формируемых из внешних источников, которые также входят в информационную систему антикризисного финансового управления предприятием.

Важная роль финансовой информации в подготовке и принятии эффективных управленческих решений обуславливает высокие требования к ее качеству при формировании информационной системы антикризисного финансового управления предприятием. В экономической литературе, к информации, включаемой в эту систему, предъявляются следующие *основные требования*: полнота; достоверность; своевременность; понятность; релевантность; сопоставимость; эффективность; значимость.

Содержание системы информационного обеспечения финансового менеджмента, ее широта и глубина определяются отраслевыми особенностями деятельности предприятий, их организационно-правовой формой функционирования и др. Основу информационного обеспечения составляет информационная база, в состав которой входят *пять укрупненных блоков*:

- Сведения регулятивно-правового характера
- Финансовые сведения нормативно-справочного характера
- Бухгалтерская отчетность
- Статистические данные финансового характера
- Несистемные данные

Первый блок включает в себя законы, постановления и другие нормативные акты, положения и документы, определяющие правовую основу финансовых институтов, рынка ценных бумаг.

Во второй блок входят нормативные документы государственных органов (Министерства финансов РФ, Банка России и др.), международных организаций и различных финансовых институтов, содержащие требования, рекомендации и количественные нормативы в области финансов к участникам рынка (положение о выплате дивидендов по акциям и процентов по облигациям, сообщения Минфина РФ о различных процентных ставках и т.п.).

Третий блок включает бухгалтерскую отчетность, которая является наиболее информативным и надежным источником,

характеризующим имущественное и финансовое положение предприятия.

Четвертый блок включает сведения финансового характера, публикуемые органами государственной статистики, биржами и специализированными информационными агентствами. Стоит отметить, что этот раздел информационного обеспечения пока еще недостаточно развит в России, хотя, по опыту развитых стран, именно он является наиболее существенным для принятия решений в области управления финансами.

Пятый блок содержит сведения, не имеющие непосредственного отношения к информации финансового характера или генерируемые вне какой-либо устойчивой информационной системы, (например, официальная статистика, имеющая общеэкономическую направленность, данные аудиторских компаний, данные, публикуемые в различных средствах массовой информации, неофициальные данные и т.п.).

2.2. Сводная и консолидированная финансовая отчетность

В современной российской экономической литературе и нормативных документах по бухгалтерскому учету и отчетности встречаются два понятия «сводная отчетность» и «консолидированная отчетность».

Сводная бухгалтерская отчетность - система показателей, отражающих финансовое положение на отчетную дату и финансовые результаты за отчетный период группы взаимозависимых обществ. Она составляется в объеме и порядке, установленном ПБУ 4/99 (Положение по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации»), по формам принятым организацией с учетом типовых форм бухгалтерской отчетности.

Основной задачей бухгалтерской (финансовой) отчетности является предоставление достоверной и полной информации о финансовом положении организации, ее финансовых результатах и изменениях в финансовом положении.

В состав сводной годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности, заполняемой по российским стандартам, включаются:

- бухгалтерский баланс;
- отчет о финансовых результатах;
- отчет об изменениях капитала;

- отчет о движении денежных средств;
- пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах.

Бухгалтерский баланс - это способ обобщения и группировки имущества (активов) корпорации и источников его образования (пассивов) на определенную дату в денежной оценке. Показатели баланса характеризуют финансовое положение корпорации по состоянию на отчетную дату. Бухгалтерский баланс составляется ежеквартально.

Отчет о финансовых результатах дает представление о доходах, расходах, финансовых результатах деятельности корпорации. Отчет составляется ежеквартально.

Отчёт об изменениях капитала раскрывает информацию о движении уставного капитала, резервного капитала, добавочного капитала, а также информация об изменениях величины нераспределённой прибыли (непокрытого убытка) корпорации и доли собственных акций, выкупленных у акционеров.

Отчет о движении денежных средств содержит сведения о денежных потоках корпорации по видам деятельности: текущей, инвестиционной, финансовой.

В *пояснениях к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах* раскрывается более подробная и детальная информация об отдельных активах, обязательствах, которые общей суммой отражаются в балансе и отчете о финансовых результатах и отвечают критериям существенности.

На основании финансовой отчетности могут быть определены основные показатели, характеризующие финансовое положение корпорации (табл. 2.1).

Большинство корпораций представляют в соответствующие органы еще консолидированную финансовую отчетность. Это касается тех корпораций, чьи ценные бумаги допущены к обращению на организованных торгах, а также кредитных и страховых организаций.

Консолидированная финансовая отчетность характеризует финансовое положение на отчетную дату и финансовые результаты деятельности за отчетный период группы взаимосвязанных организаций и составляется на основе данных индивидуальной бухгалтерской отчетности организаций, входящих в эту группу. Консолидированная бухгалтерская отчетность имеет в отличие от сводной иную цель - показать прежде всего инвесторам и другим заинтересованным лицам

результаты финансово-хозяйственной деятельности группы взаимосвязанных организаций, юридически самостоятельных, но фактически являющихся единым хозяйственным организмом.

Таблица 2.1 – Финансовые показатели, представленные в бухгалтерской (финансовой) отчетности, заполняемой по российским стандартам

Форма бухгалтерской отчетности	Финансовые показатели
Бухгалтерский баланс	Внеоборотные активы (в целом и по элементам). Оборотные активы (в целом и по элементам). Собственный капитал. Долгосрочные и краткосрочные обязательства. Дебиторская и кредиторская задолженность
Отчет о финансовых результатах	Выручка. Себестоимость продаж. Валовая прибыль (убыток). Коммерческие и управленческие расходы. Прибыль (убыток) от продаж. Прочие доходы и расходы. Прибыль (убыток) до налогообложения. Чистая прибыль (убыток). Базовая прибыль или убыток на акцию. Разводненная прибыль или убыток на акцию.
Отчет об изменениях капитала	Изменение величины уставного капитала; собственных акций, выкупленных у акционеров; добавочного капитала; резервного капитала; нераспределенной прибыли (непокрытого убытка). Чистые активы.
Отчет о движении денежных средств	Показатели наличия, поступления и расходования денежных средств корпорации от текущей деятельности, инвестиционных и финансовых операций.
Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах	Наличие и движение нематериальных активов, НИОКР, отдельных видов основных и арендованных средств, финансовых вложений; запасов, кредиторской и дебиторской задолженности Незавершенные капитальные вложения. Изменение стоимости основных средств. Затраты на производство. Оценочные обязательства. Государственная помощь.

Основная особенность составления консолидированных отчетов - элиминирование отдельных показателей предприятий, входящих в группу, с целью исключения повторного счета в итоговом (консолидированном) отчете группы.

Различие между сводной бухгалтерской и консолидированной финансовой отчетностью состоит в том, что сводная отчетность составляется путем объединения, суммирования одинаковых показателей отчетности участников группы организаций, а консолидированная отчетность составляется путем консолидации показателей отчетности участников группы, т.е. путем суммирования одинаковых показателей отчетности участников группы с одновременным исключением внутренних взаимосвязей, взаимоотношений между участниками группы (рис. 2.1).

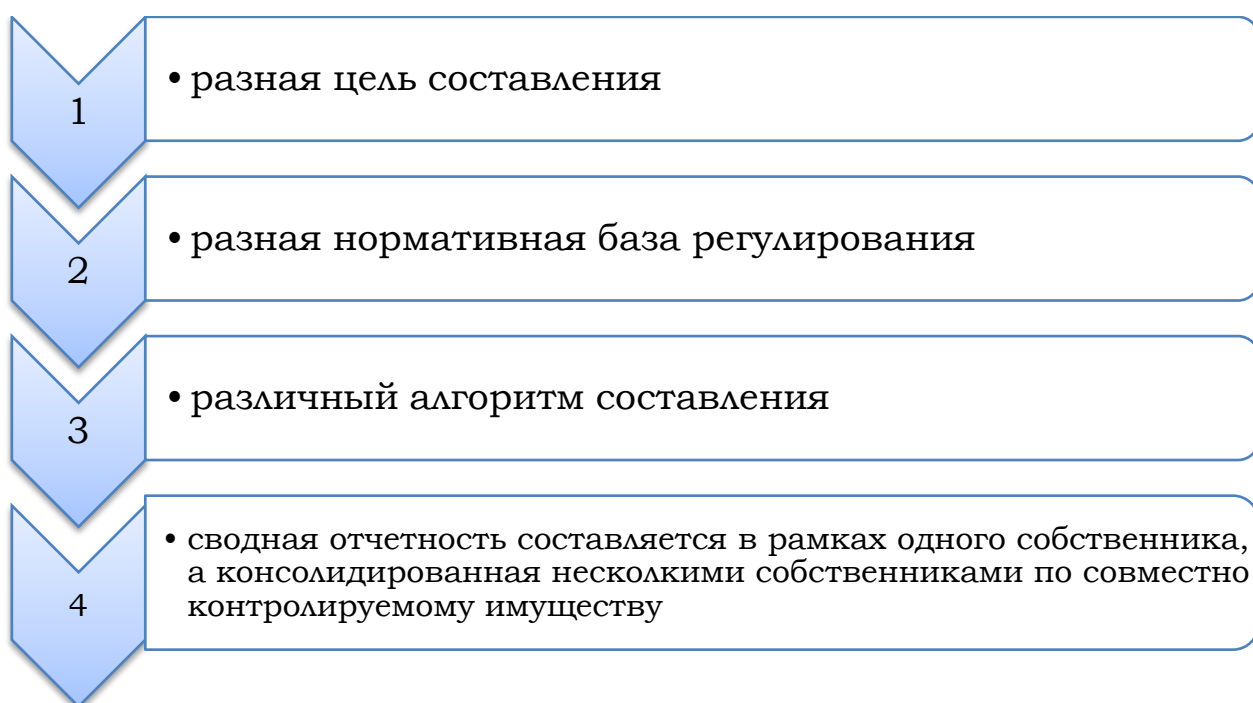


Рисунок 2.1 – Основные отличия сводной и консолидированной финансовой отчетности

Благодаря этому консолидированная отчетность представляет собой показатели деятельности как бы единой крупной организации, хотя участники группы организаций продолжают оставаться юридически самостоятельными и осуществляют свою хозяйственную деятельность часто не только внутри одной страны, но и на территории других государств, взаимодействуя и координируя деятельность между собой. Иначе говоря, консолидированная бухгалтерская отчетность характеризует финансовое положение на отчетную дату и

финансовые результаты деятельности за отчетный период экономического комплекса, рассматриваемого как единое целое и включающего в себя ряд организаций, взаимодействующих между собой.

Формирование консолидированной отчетности имеет ряд особенностей (рис. 2.2), в частности элиминирование операций между компаниями, входящими в группу, с целью устранения повторного счета в консолидированном отчете группы.

1. Консолидированная отчетность не является отчетностью юридически самостоятельной организации

- цель консолидированной отчетности - не выявление налогооблагаемой прибыли, а лишь получение общего представления о деятельности группы организаций

2. Консалидация - не простое суммирование одноименных статей финансовой отчетности организаций группы

- сделки между членами группы не включают в консолидированную отчетность, а показывают только активы и обязательства, доходы и расходы от операций с третьими лицами

Рисунок 2.2 – Отличительные особенности консолидированной отчетности

Для элиминирования взаимных операций при формировании подразделением материнской компании консолидированной отчетности составляются специальные таблицы, заполняемые на основании информации организаций, входящих в группу. Информация для элиминирования и формирования консолидированной отчетности обобщается организациями, входящими в группу, на специально открываемых синтетических счетах, субсчетах и счетах аналитического учета. Особенность консолидированной финансовой отчетности также состоит в отражении в консолидированном балансе имущества, находящегося под контролем группы, так как каждая организация является самостоятельным юридическим лицом и обладает обособленным имуществом.

Корпоративная отчетность представляет собой комплекс отчетов, обеспечивающих достоверное и полное представление об экономическом потенциале и тенденциях развития корпорации в условиях окружающей рыночной среды.

Принципы подготовки корпоративной отчетности неразрывно связаны с реализацией миссии, стратегии и целей деятельности корпорации. Основные элементы стратегии развития корпорации, в том числе маркетинговой, товарной, ассортиментной, социальной, производственной, инвестиционной, финансовой, необходимо раскрыть в самостоятельном разделе пояснений к корпоративной отчетности (прил. 6).

Финансовая отчетность корпорации востребована значительным количеством пользователей, которые могут быть разделены на внутренние и внешние (рис. 2.3).

1. Внутренние пользователи

- Совет директоров
- Правление
- Руководители подразделений
- Менеджеры
- Служащие

2. Внешние пользователи

- **С прямым финансовым интересом**
 - собственники корпорации
 - инвесторы
 - коммерческие (кредитующие) банки
 - поставщики
- **С косвенным финансовым интересом**
 - налоговые и финансовые органы
 - коммерческие (обслуживающие) банки
 - правительственные органы
 - страховые организации
 - покупатели
 - аудиторские организации
- **Без финансового интереса**
 - органы статистики
 - арбитраж
 - биржи

Рисунок 2.3 – **Пользователи финансовой отчетности**

Требования к финансовой отчетности:

Периодичность отчетности – финансовые отчеты должны подготавливаться периодически, через равные промежутки времени.

Полнота охвата – в свои финансовые документы корпорация должна включать все расходы, осуществление которых было необходимо для получения доходов, указанных в отчетности.

Ясность – информация, содержащаяся в отчетах, должна быть изложена на таком уровне, чтобы ее мог воспринять читатель со средним уровнем понимания проблем бизнеса.

Существенность (релевантность) – отчеты должны содержать информацию, существенную для принятия решений и ориентированную на пользователей.

Надежность (достоверность) – предоставляемая информация должна быть полной и достоверной.

Преемственность (сопоставимость) – корпорация должна стремиться использовать сопоставимые методы финансовых расчетов, так чтобы обеспечивалась возможность сравнения отчетных данных на различные периоды времени.

Корпоративная финансовая отчетность выполняет ряд функций (рис. 2.4).

объект финансового анализа и статистики, финансового планирования и прогнозирования на макро-, мезо- и микроуровнях

общепринятая в мировой практике модель оценки правильности принятых ранее финансовых решений

источник информации для принятия будущих финансовых решений

фактор кредитоспособности, условие получения кредита на приемлемых условиях

инструмент позиционирования компаний на рынке и способ улучшения деловой репутации, используемый в PR-менеджменте

источник информации в деловом сообществе для потенциальных партнеров и способ совершенствования стратегического менеджмента

необходимый инструмент для получения и повышения рейтинга

условие выхода на IPO

фактор инвестиционной привлекательности

способ снижения информационных рисков на рынках капитала

источник конкурентного преимущества

условие повышения рыночной стоимости компании

условие выбора поставщиков и оптимизации на этой основе логистики

основание для защиты собственности и экономических интересов

Рисунок 2.4 – **Функции бухгалтерской (финансовой) отчетности**

Корпорация должна показать в отчетности: финансовое состояние на конец периода; потоки денежных средств за период; доходы за период; вклады собственников и выплаты собственникам за период.

2.3. Экспресс-диагностика корпоративной отчетности

Принятие любых решений по корпоративному финансовому управлению в организации должно происходить на основе объективной картины процесса ее деятельности и оценки ее финансовых результатов. Объективное представление о результативности деятельности компании, ее финансовом положении и возможных резервах повышения эффективности ее функционирования по различным направлениям может быть составлено на основе финансового анализа.

Финансовый анализ представляет собой способ накопления, трансформации и использования информации финансового характера с целью оценки финансовых результатов, финансового состояния прошлой деятельности, эффективности инвестиционных и финансовых вложений, оценки будущего потенциала корпорации. **Финансовый анализ** может быть определен как способ диагностики финансово-хозяйственной деятельности корпорации с различным уровнем углубленности.

Если финансовый анализ проводится только по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности, то он приобретает характер **внешнего**, что не всегда позволяет сформировать достаточно объективную оценку финансового положения корпорации. Этот недостаток может быть исключен с применением **внутреннего** финансового анализа, базирующегося на данных текущего бухгалтерского и управленческого учета. Он ориентирован на внутренних пользователей и предполагает использование всех источников информации, включая конфиденциальную.

Различия между внутренним и внешним экономическим анализом финансового состояния корпорации представлены в таблице 2.2.

Одним из наиболее популярных инструментов анализа финансовой отчетности является экспресс-диагностика, позволяющая оптимизировать управление внутренними финансовыми ресурсами, уменьшить зависимость от внешних займов, выявить основные проблемы и обосновать мероприятия по улучшению финансового положения корпорации.

Таблица 2.2 – Классификация различий между внутренним и внешним экономическим анализом финансового состояния корпорации

Классификационный признак	Внешний анализ	Внутренний анализ
Назначение	Общая оценка имущественного и финансового состояния	Поиск резервов увеличения прибыли и эффективности деятельности
Исполнители и пользователи	Собственники, участники рынка ценных бумаг, налоговые органы, кредиторы, инвесторы и др.	Управленческий персонал предприятия (руководители и специалисты)
Базовое информационное обеспечение	Бухгалтерская отчетность	Регламентированные и нерегламентированные источники информации
Характер предоставляемой информации	Общедоступная аналитическая информация	Детализированная информация конфиденциального характера
Степень унификации методики анализа	Достаточно высокая унификация процедур и алгоритмов	Индивидуализированные разработки
Временной аспект анализа	Ретроспективный и перспективный	Оперативный

Иными словами экспресс-диагностика помимо анализа содержания форм отчетности должна быть дополнена и оценкой ликвидности, финансовой устойчивости и управления оборотными активами.

Учитывая выше изложенное, рассмотрим алгоритм экспресс-диагностики корпоративной отчетности (рис. 2.5).

Просмотр отчета по формальным признакам. Годовой отчет корпорации является своего рода ее визитной карточкой.

В ходе данной процедуры оцениваются объем и качество отчета, удобство его структурирования, наличие минимального набора требуемых отчетных форм, наличие и полнота аналитических расшифровок, доступность и читаемость приводимых аналитических индикаторов и т.п.

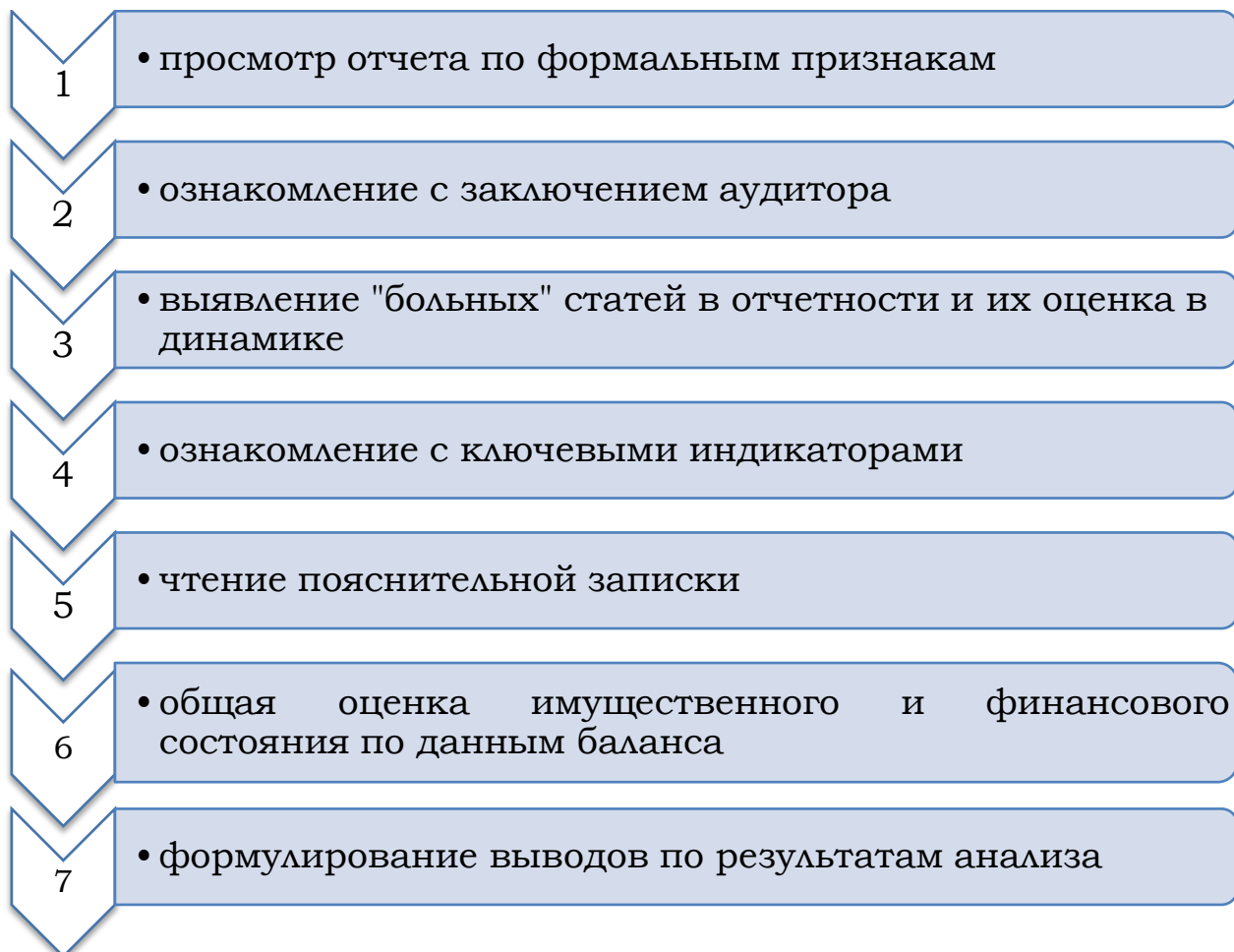


Рисунок 2.5 – **Алгоритм экспресс-диагностики корпоративной финансовой отчетности**

Ознакомление с заключением аудитора. Российское законодательство предусматривает ряд случаев, при которых бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту:

- отчетность организации, чья отчетность подлежит обязательному аудиту (кредитная, страховая, клиринговая организация, бюро кредитных историй, общество взаимного страхования, профессиональный участник рынка ценных бумаг, биржа, депозитарий, НПФ, УК ПИФ или НПФ, оператор лотереи и другие) и отчетность государственных корпораций, государственных компаний и фондов (за исключением государственных внебюджетных фондов);
- отчетность акционерных обществ;

- отчетность организации, ценные бумаги которых допущены к организованным торгам;

- отчетность организации, если объем выручки от продажи продукции организации за предшествовавший отчетному год превышает 400 млн руб. или сумма активов бухгалтерского баланса по состоянию на конец предшествовавшего отчетному года превышает 60 млн руб.;

- конкретные организации: Центральный банк Российской Федерации, Агентство по страхованию вкладов, Банк развития и внешнеэкономической деятельности, Организация является национальным объединением саморегулируемых организаций оценщиков; некоторые госкорпорации («Ростехнологии», «Росатом»); госкомпании (ОАО «Российские железные дороги», «Российские автомобильные дороги»); госфонды (Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства, Фонд содействия развитию жилищного строительства, Фонд перспективных исследований, Российский научный фонд).

Следует отметить, что общества с ограниченной ответственностью на основании общего собрания участников также могут подлежать аудиту.

Аудиторское заключение подтверждает достоверность отчетности корпорации (степень точности данных финансовой отчетности). В данном случае пользователь на основании данного аудиторского заключения может сделать правильные выводы о результатах финансово-хозяйственной деятельности, имущественном положении корпорации и на их основе принимать обоснованные решения.

В зависимости от вида аудиторского заключения степень детализации аналитических процедур может существенно варьироваться.

Существует несколько типов аудиторских заключений, регламентированных отечественными правилами (стандартами) аудиторской деятельности:

- 1) Безоговорочно положительное аудиторское заключение (когда аудитор приходит к мнению о том, что финансовая отчетность дает достоверное представление о финансовом положении и результатах финансово-хозяйственной деятельности корпорации в соответствии с установленными принципами и методами ведения бухгалтерского учета и подготовки финансовой отчетности в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации).

2) Модифицированное аудиторское заключение (выдается, если возникли факторы: не влияющие на аудиторское мнение, но описываемые в аудиторском заключении для привлечения внимания пользователей к какой-либо ситуации, сложившейся у аудируемого лица и раскрытой в финансовой отчетности; влияющие на аудиторское мнение, которые могут привести к мнению с оговоркой, отказу от выражения мнения или отрицательному мнению). Модифицированное аудиторское заключение с факторами, влияющими на мнение аудитора, может быть с оговоркой, отказом от выражения мнения, отрицательным мнением. Модифицированное аудиторское заключение может быть не влияющим на достоверность финансовой (бухгалтерской) отчетности; с оговоркой; с отказом от выражения мнения; отрицательное.

Аудиторское заключение облегчает принятие решения о целесообразности бизнес-контактов с данной корпорацией, но оно ни в коем случае не должно рассматриваться как безусловная гарантия ее надежности и состоятельности. Аудиторы выражают свое профессиональное мнение о достоверности отчетных данных, но не являются гарантами результатов и последствий деятельности своего клиента.

Выявление «больных» статей в отчетности и их оценка в динамике необходима для минимизации негативных последствий.

При чтении отчетности необходимо обращать внимание, прежде всего на так называемые «больные» статьи. «Больные» статьи условно можно подразделить на две группы:

- свидетельствующие о крайне неудовлетворительной работе корпорации в отчетном периоде и сложившемся в результате этого плохом финансовом положении;
- свидетельствующие об определенных недостатках в работе корпорации.

К первой группе относятся: «Непокрытые убытки прошлых лет» (Бухгалтерский баланс); «Чистый убыток» (Отчет о финансовых результатах); «Просроченная кредиторская задолженность» (Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах). Эти статьи свидетельствуют о неудовлетворительной работе корпорации в отчетном периоде и сложившемся. Наличие сумм по статьям «Просроченная кредиторская задолженность», означающих, что к моменту составления годовой отчетности корпорация не смогла рассчитаться по предоставленным ей кредитам, следует при наличии информационных возможностей оценивать в

динамике. Если суммы по этим статьям присутствуют в отчетности нескольких периодов, это говорит о хронически неудовлетворительной работе корпорации. Если в предшествовавших периодах суммы по данным статьям отсутствовали, то речь, с очевидностью, должна идти об ухудшении финансового положения именно в отчетном периоде.

Ко второй группе относятся статьи, непосредственно представленные в балансе, либо элементы статей, которые могут быть выделены при помощи аналитических расшифровок в ходе внутреннего анализа. Об определенных недостатках в работе коммерческой организации можно судить также по некоторым неблагоприятным соотношениям между отдельными статьями.

Смысл показателей второй группы заключается в следующем. Любая корпорация имеет определенный запас прочности. Так, дебиторы могут задерживать оплату, но корпорация будет продолжать работу; может нарастать величина неликвидных активов, но оборотных средств еще достаточно для обеспечения приемлемой ритмичности технологического процесса и т.п. Тем не менее, может наступить ситуация, когда количественные изменения перейдут в качественные. Показатели второй группы говорят о том, что компания не вполне рационально использует свои средства; пока еще запас прочности позволяет корпорации выдерживать сложившееся положение, но такая ситуация не может продолжаться до бесконечности, особенно если имеет место неблагоприятная динамика.

Если анализ проводится только по данным годового отчета, то к статьям второй группы относятся в основном данные, приводимые в пятом разделе формы Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах: «Просроченная дебиторская задолженность». Значимость сумм по этим статьям в отношении устойчивости финансового состояния, безусловно, зависит от их удельного веса в валюте баланса. Наличие данных сумм свидетельствует о том, что корпорация имеет проблемы со своими покупателями и клиентами. До определенного момента эти проблемы не являются критическими, однако ситуация может резко измениться при совпадении во времени ряда факторов. Иными словами, статьи этой группы могут быть в балансах не только убыточных, но и вполне рентабельных компаний.

Данные статьи характеризуют величину иммобилизованных оборотных средств, поэтому независимо от

общей оценки финансового состояния необходим по возможности подробный анализ динамики этих статей.

Ознакомление с ключевыми индикаторами. Значительное число крупных корпораций вводят в годовой отчет раздел, где представлены индикаторы, описывающие деятельность в динамике и с привлекательной стороны. Делается это путем составления сводной таблицы с основными показателями в динамике (выручка, прибыль, доход на акцию, уровень дивидендов и др.). Таблица нередко сопровождается графиками и аналитическими выкладками, а также сводом алгоритмов расчета. Эти показатели универсальны и позволяют заинтересованным лицам и компаниям делать выводы о состоянии корпорации, ее позициях на рынке и перспективах развития.

Чтение пояснительной записки (аналитических разделов отчета). Пояснительная записка содержит комментарии, аналитические расшифровки к основным статьям отчетности и коэффициенты, которые не всегда можно рассчитать по данным публичной отчетности. Ее структура и содержание не регламентируются, а зависят от практики, сложившейся в корпорации. Цель данного раздела – представление корпорации с наиболее положительной стороны.

Общая оценка имущественного и финансового состояния по данным баланса. Данная процедура является продолжением предыдущей. Здесь предполагается беглый просмотр баланса и оценка его структуры: изменение валюты баланса, доля внеоборотных активов, структура основных средств, доля заемных средств в валюте баланса, соотношение заемных и собственных средств (уровень финансового левериджа) и др.

На данном этапе проверяется баланс на признаки «хорошего баланса»:

- валюта баланса в конце отчетного периода должна увеличиться по сравнению с началом периода;
- темпы прироста оборотных активов должны быть выше, чем темпы прироста внеоборотных активов;
- собственный капитал корпорации должен превышать заемный и темпы его роста должны быть выше, чем темпы роста заемного капитала;
- темпы прироста дебиторской и кредиторской задолженности должны быть примерно одинаковыми;
- доля собственных средств в оборотных активах должна быть более 10%:

- в балансе должна отсутствовать статья «Непокрытый убыток».

Для проведения анализа финансового состояния корпорации используют **методику анализа**, которая представляет собой совокупность способов и правил, приемов целесообразного проведения аналитической работы. Ее основой служат методы его проведения (рис. 2.6).



Рисунок 2.6 – **Методы финансового анализа деятельности корпорации**

Выделить основные тенденции в развитии в развитии корпорации поможет аналитический баланс. Он фактически включает показатели как горизонтального, так и вертикального анализа.

Вертикальный и горизонтальный анализ отчетности позволяет дать общее представление о качественных изменениях в структуре активов корпорации, их источниках, а также динамике этих изменений.

Горизонтальный анализ состоит в сравнении показателей бухгалтерского баланса с показателями балансов предыдущих периодов.

При проведении горизонтального анализа используются приемы:

- простого сравнения статей отчетности в абсолютном выражении и в процентах к базовому (отчетному) периоду;
- изучения их резких изменений;
- анализ изменения статей отчетности в сравнении с колебаниями других статей.

Вертикальный анализ осуществляется в целях определения удельного веса отдельных статей баланса в общем итоговом показателе и последующего сравнения результатов с данными предыдущих периодов, что позволяет установить структуру активов и капитала корпорации, ее вложений и динамику изменения за рассматриваемые периоды.

Формулирование выводов по результатам анализа. Эта процедура является завершающей в экспресс-анализе. Рекомендуются систематизировать положительные и отрицательные моменты, выявленные в ходе анализа, и после этого делать заключительные выводы.

2.4. Оценка финансового состояния корпорации

2.4.1. Оценка ликвидности и платежеспособности корпорации

В случае если экспресс-диагностики корпоративной отчетности недостаточно, проводят оценку показателей платежеспособности, ликвидности, финансовой устойчивости и деловой активности.

Под **ЛИКВИДНОСТЬЮ** активов понимают возможность трансформации их в денежные средства без существенных потерь. Степень ликвидности определяется продолжительностью периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность активов.

Говоря о ликвидности корпорации, имеют ввиду наличие у нее оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств, хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами.

Платёжеспособность означает наличие у корпорации денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчётов

по кредиторской задолженности, которая требует срочного погашения.

Таким образом, основными признаками платёжеспособности являются: наличие в достаточном объёме средств на расчётном счёте; отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

Очевидно, что ликвидность и платёжеспособность не тождественны друг другу. Так, коэффициенты ликвидности могут характеризовать финансовое положение как удовлетворительное, однако по существу эта оценка окажется ошибочной, если в структуре текущих активов (оборотных средств) значительный удельный вес приходится на неликвидные активы и просроченную дебиторскую задолженность.

Оценка ликвидности и платёжеспособности корпорации проводится в 2 этапа:

1-й этап – группировка активов баланса по срокам их трансформации в денежные средства, а пассивов по срочности их оплаты;

На первом этапе необходимо дать оценку ликвидности и платёжеспособности корпорации с учётом сроков выполнения обязательств.

В зависимости от степени ликвидности, т.е. скорости превращения в денежные средства, *активы корпорации разделяются на следующие группы:*

А₁. Наиболее ликвидные активы – к ним относятся статьи «Денежные средства и денежные эквиваленты» и «Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)».

$$A_1 = \text{с. 1250} + \text{с. 1240}$$

А₂. Быстро реализуемые активы – статьи «Дебиторская задолженность» и «Прочие оборотные активы».

$$A_2 = \text{с. 1230} + \text{с. 1260}$$

А₃. Медленно реализуемые активы – статьи «Запасы», «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям» и «Финансовые вложения».

$$A_3 = \text{с. 1210} + \text{с. 1220} + \text{с. 1170}$$

А₄. Трудно реализуемые активы – статьи раздела I актива баланса «Внеоборотные активы» за исключением статьи «Финансовые вложения».

$$A_4 = \text{с. 1100} - \text{с. 1170}$$

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты.

П₁. Наиболее срочные пассивы – к ним относится «Кредиторская задолженность».

$$П_1 = с.1520$$

П₂. Краткосрочные пассивы – это «Заемные средства» и «Прочие обязательства».

$$П_2 = с. 1510 + с.1550$$

П₃. Долгосрочные пассивы – это статьи IV раздела баланса.

$$П_3 = с.1400$$

П₄. Постоянные пассивы– это статьи раздела III баланса «Капиталы и резервы» «Доходы будущих периодов» и «Оценочные обязательства»

$$П_4 = с.1300 + с.1530 + с. 1540$$

Баланс корпорации является абсолютно ликвидным, если выполняются следующие условия:

$$A_1 \geq П_1$$

$$A_2 \geq П_2$$

$$A_3 \geq П_3$$

$$A_4 \leq П_4$$

случае, когда одно или несколько неравенств системы имеют знак, противоположный зафиксированному в оптимальном варианте, ликвидность баланса корпорации в большей или меньшей степени отличается от абсолютной. При этом недостаток средств по одной группе активов компенсируется их избытком по другой группе, хотя компенсация при этом имеет место лишь по стоимостной величине, поскольку в реальной платежной ситуации менее ликвидные активы не могут заместить более ликвидные.

Группировка активов по степени ликвидности и пассивов по степени срочности их оплаты позволяет построить *аналитический баланс платежеспособности корпорации* (табл. 2.3)

Таблица 2.3 - Аналитический баланс для оценки платёжеспособности корпорации

Группа активов по ликвидности и обязательств по степени срочности	Покрытие (актив)		Сумма обязательств (пассив)		Разность			
					Излишек		Недостаток	
	предыд. год	отчетный год	предыд. год	отчетный год	предыд. год	отчетный год	предыд. год	отчетный год
1								
2								
3								
4								

На основании данных аналитического баланса платежеспособности может быть сделан вывод, о том сможет ли корпорация обеспечить выполнение краткосрочных и долгосрочных обязательств, имеется ли возможность погасить долгосрочные кредиты (это достаточный аргумент к привлечению долгосрочных кредитов и займов с целью устранения иммобилизации).

Сопоставление ликвидных средств и обязательств позволяет вычислить следующие показатели:

✓ *Текущую ликвидность*, которая свидетельствует о платежеспособности (+) или неплатежеспособности (-) организации на ближайший к рассматриваемому моменту промежуток времени:

$$ТЛ = (A1 + A2) - (П1 + П2)$$

✓ *Перспективную ликвидность* – это прогноз платежеспособности на основе сравнения будущих поступлений и платежей:

$$ПЛ = A3 - П3$$

✓ *Комплексная ликвидность* (общий коэффициент ликвидности баланса) – норматив 1-2,5

$$K_{\text{общ}} = (A1 + 0,5A2 + 0,3A3) / (П1 + 0,5П2 + 0,3П3)$$

На втором этапе оценки осуществляется расчёт относительных показателей, различающихся набором ликвидных активов, рассматриваемых в качестве покрытия краткосрочных обязательств.

На данном этапе оценки ликвидности важно установить, какое соотношение имеет сумма ликвидных средств на начало года к неликвидным активам. Это соотношение зависит от отраслевых особенностей, условий договорных отношений, технологии производства. Но всегда следует стремиться к росту этого показателя (при условии отсутствия лишних оборотных активов).

Принято рассчитывать три основных относительных **показателей ликвидности**: коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент быстрой ликвидности (промежуточный коэффициент покрытия, критический коэффициент ликвидности) и коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия баланса).

Коэффициент абсолютной ликвидности ($K_{\text{АЛ}}$). Позволяет оценить способность корпорации погашать краткосрочную задолженность за счет денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. Рассчитывается как отношение величины наиболее ликвидных активов (денежных средств и

краткосрочных финансовых вложений) к сумме наиболее срочных и краткосрочных обязательств (кредиторская задолженность, краткосрочные кредиты и прочие краткосрочные пассивы).

$$K_{\text{АЛ}} = \frac{A_1}{\Pi_1 + \Pi_2}$$

Коэффициент быстрой ликвидности ($K_{\text{БЛ}}$). Отражает платежные возможности корпорации при условии полного использования денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и своевременного погашения дебиторской задолженности. При расчете данного коэффициента в числитель коэффициента абсолютной ликвидности добавляется дебиторская задолженность.

$$K_{\text{БЛ}} = \frac{A_1 + A_2}{\Pi_1 + \Pi_2}$$

Коэффициент текущей ликвидности ($K_{\text{ТЛ}}$) показывает платежные возможности корпорации при условии полного использования денежных средств и краткосрочных финансовых вложений, своевременного проведения расчетов с дебиторами и благоприятной реализацией готовой продукции, а также продажи в случае необходимости части элементов материальных оборотных средств. Коэффициент текущей ликвидности равен отношению суммы всех оборотных средств корпорации к величине ее краткосрочных обязательств.

$$K_{\text{АЛ}} = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{\Pi_1 + \Pi_2}$$

Все показатели ликвидности имеют теоретически достаточный уровень.

Так если значение коэффициента абсолютной ликвидности выше рекомендуемого значения (**0,2 – 0,25**), то денежных средств на счетах в кассе достаточно, но только при этом снижается эффективность использования оборотных средств.

Теоретически достаточное значение коэффициента быстрой ликвидности установлено на уровне **1**, а коэффициента текущей ликвидности на уровне **2**.

Корпорация может считаться достаточно платежеспособной, если выполняется следующее условие - на 1 руб. текущих обязательств имеется как минимум 1 руб. текущих активов.

Наряду рассмотренными показателями ликвидности в практике оценки платежеспособности применяются следующие **показатели платежеспособности**:

Коэффициент соотношения денежных средств и чистого оборотного капитала (Кдчок) характеризует долю денежных средств в чистом оборотном капитале:

$$K_{\text{дчок}} = \frac{\text{ДС}}{\text{ЧОК}},$$

где ДС – денежные средства и денежные эквиваленты (стр.1250 бухгалтерского баланса);

ЧОК – чистый оборотный капитал, который определяется следующим образом:

ЧОК = Оборотные активы (ОА: стр. 1200) – Краткосрочные заемные средства (КО: стр. 1510) – Кредиторская задолженность (КЗ: стр.1520)- Прочие краткосрочные обязательства (ПКО: стр. 1550)

Нормативные ограничения значения данного показателя от 0 до 1, также положительно оценивается рост показателя в динамике.

Коэффициент платежеспособности по текущим обязательствам (Кп_{то}) характеризует долю текущих заемных средств в среднемесечной выручке:

$$K_{\text{п.то}} = \frac{\text{КО}}{\text{В}/12},$$

где КО – краткосрочные заемные средства (стр.1510 бухгалтерского баланса);

В – выручка (стр. 2110 отчета о финансовых результатах).

Коэффициент покрытия процентов (Кпп) показывает, насколько операционная прибыль обеспечивает выплату процентов по кредитам и займам:

$$K_{\text{пп}} = \frac{\text{Ппун}}{\text{Пку}},$$

где Ппун – прибыль до выплаты процентов и уплаты налогов, которая определяется как сумма строк 2300 и 2330 отчета о финансовых результатах;

Пку – проценты к уплате (стр. 2330 отчета о финансовых результатах).

2.4.2. Оценка финансовой устойчивости корпорации

Финансовое состояние корпорации, ее устойчивость во многом зависят от оптимальности структуры источников

капитала (соотношение собственных и заёмных средств) и от оптимальности структуры активов баланса.

Финансовая устойчивость корпорации связана с ее финансовой независимостью, способностью маневрировать собственными средствами. Наличие этого условия является одним из важнейших факторов стабильной работы корпорации. *Финансовая устойчивость* является критерием надежности партнера, поэтому позволяет в определенной степени упрощать условия договоров поставки сырья, материалов.

В этой связи необходимо:

- 1) определить тип финансовой устойчивости;
- 2) определить показатели, характеризующие соотношение собственных и заёмных средств;
- 3) определить показатели, характеризующие состояние оборотных активов;
- 4) определить показатели, характеризующие состояние внеоборотных активов и реального имущества.

1) Определение типа финансовой устойчивости корпорации.

На практике следует соблюдать следующее соотношение:

$$\text{Оборотные активы} < \text{Собственный капитал} \times 2 - \text{Внеоборотные активы}$$

Это самый простой и приближенный способ оценки финансовой устойчивости.

Для организаций, обладающих значительной долей материальных оборотных средств в своих активах, можно применить методику оценки достаточности источников финансирования для формирования материальных оборотных средств.

Обобщающим показателем финансовой независимости является *излишек или недостаток источников средств для формирования запасов*, который определяется в виде разницы величины источников средств и величины запасов.

Общая величина запасов = Зп (стр. 1210 бухгалтерского баланса)

Для характеристики источников формирования запасов и затрат используется несколько показателей, которые отражают различные виды источников.

1. *Наличие собственных оборотных средств:*

СОС = Капитал и резервы - Внеоборотные активы;

2. Наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов или функционирующий капитал (КФ):

$K\Phi = [\text{Капитал и резервы} + \text{Долгосрочные обязательства}] - \text{Внеоборотные активы};$

3. Общая величина основных источников формирования запасов:

$ВИ = [\text{Капитал и резервы} + \text{Долгосрочные обязательства} + \text{Краткосрочные кредиты и займы}] - \text{Внеоборотные активы};$

Трем показателям наличия источников формирования запасов соответствуют три показателя обеспеченности запасов источниками формирования:

1. Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств:

$$\pm\Phi^c = COC - 3n;$$

2. Излишек (+) или недостаток (-) собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов:

$$\pm\Phi^m = K\Phi - 3n$$

3. Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников для формирования запасов:

$$\pm\Phi^o = ВИ - 3n$$

С помощью этих показателей определяется трехкомпонентный показатель типа финансовой ситуации:

$$\left\{ \begin{array}{l} 1, \text{ если } \Phi \geq 0, \\ 0, \text{ если } \Phi < 0. \end{array} \right.$$

Таблица 2.4 - **Сводная таблица показателей по типам финансовых ситуаций**

Показатели	Тип финансовой устойчивости корпорации			
	абсолютная устойчивость	нормальная устойчивость	минимально неустойчивое состояние	предкризисное состояние
$\pm\Phi^c = COC - 3n$	$\Phi^c \geq 0$	$\Phi^c < 0$	$\Phi^c < 0$	$\Phi^c < 0$
$\pm\Phi^m = K\Phi - 3n$	$\Phi^m \geq 0$	$\Phi^m \geq 0$	$\Phi^m < 0$	$\Phi^m < 0$
$\pm\Phi^o = ВИ - 3n$	$\Phi^o \geq 0$	$\Phi^o \geq 0$	$\Phi^o \geq 0$	$\Phi^o < 0$

1. **Абсолютная финансовая устойчивость.** Высокая платежеспособность, корпорация не зависит от кредиторов.

Источники покрытия затрат: собственные оборотные средства.

2. **Нормальная финансовая устойчивость.**

Нормальная платежеспособность, эффективное использование заемных средств, высокая доходность производственной деятельности. Производственные запасы формируются за счет собственных оборотных средств и долгосрочных кредитов и займов.

3. **Минимально неустойчивое финансовое состояние.** Нарушение платежеспособности, необходимость привлечения дополнительных источников, однако сохраняется возможность восстановления равновесия за счет пополнения реального собственного капитала.

Производственные запасы формируются за счет собственных оборотных средств, долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов и источников, ослабляющих финансовую напряженность (временно свободные денежные средства, привлеченные средства, краткосрочные банковские кредиты для пополнения оборотных средств, прочие заемные средства).

4. **Предкризисное финансовое состояние.** У корпорации отсутствуют нормальные источники формирования запасов. Она вынуждена использовать экономически необоснованные источники (просроченную кредиторскую задолженность, просроченные кредиты и займы).

Финансовая неустойчивость корпорации считается допустимой, если:

- стоимость производственных запасов и готовой продукции больше, чем размер краткосрочных кредитов и займов, привлекаемых для формирования запасов и затрат;
- стоимость незавершенного производства и расходов будущих периодов меньше, чем наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат.

2). Определение показателей, характеризующих соотношение собственных и заёмных средств

Одним из важнейших показателей характеризующих финансовую устойчивость корпорации, является *коэффициент автономии (независимости)*.

Коэффициент автономии (КА), характеризующий долю источников собственных средств в общем объеме капитала:

$$K_A = \frac{CC}{BB}$$

где СС - источники собственных средств корпорации (раздел «Капитал и резервы» (стр.1300) бухгалтерского баланса;
ВБ – валюта баланса (стр.1700).

Коэффициент автономии отражает, насколько корпорация независима от заемного капитала. Чем больше у корпорации собственных средств, тем с большим доверием к ней относятся партнеры. Считается, что достаточно высоким уровнем является коэффициент **0,5 и выше**. В данном случае риск кредиторов сводится к минимуму, так как, продав только половину имущества, корпорация в состоянии погасить свои долговые обязательства. Но рост этого показателя может привести к снижению эффекта финансового рычага.

Коэффициент финансовой зависимости является показателем обратным к коэффициенту автономии.

Коэффициент задолженности (соотношение заемных и собственных средств) показывает, сколько заемных средств приходится на рубль собственных:

$$K_3 = \frac{ДО + КО}{СС}$$

где ДО – долгосрочные обязательства корпорации (стр.1400 бухгалтерского баланса;

КО – краткосрочные обязательства корпорации (стр.1500 бухгалтерского баланса.

Рост данного показателя свидетельствует об усилении зависимости корпорации от внешних источников. Если значение этого коэффициента превышает единицу, это свидетельствует о потере финансовой устойчивости корпорации. Допустимое значение этого показателя **0,5-1,0**.

Удельный вес дебиторской задолженности характеризует ее долю в стоимости имущества:

$$У_{вдз} = \frac{ДЗ}{ВБ}$$

где ДЗ – дебиторская задолженность корпорации (стр.1230 бухгалтерского баланса)

Учитывая, что при небольшом периоде оборота (периоде погашения) нормальным считается более высокое значение этого коэффициента.

Коэффициент покрытия инвестиций (удельный вес собственных и долгосрочных заемных средств) характеризует

долю собственного капитала и долгосрочных обязательств в общей сумме активов корпорации:

$$K_{\text{ПИ}} = \frac{\text{СС} + \text{ДО}}{\text{ВБ}}$$

Этот показатель считается более «мягким» по сравнению с коэффициентом независимости. Критическое значение этого показателя считается равным **0,75** и менее, нормальное - **0,9 и выше**.

Удельный вес долгосрочных заёмных средств в перманентном капитале (сумма собственного капитала и долгосрочных заёмных средств) характеризует долю привлечения долгосрочных кредитов и займов для финансирования активов наряду с собственными средствами:

$$U_{\text{ВДОВПК}} = \frac{\text{ДО}}{\text{СС} + \text{ДО}}$$

Коэффициент структуры долгосрочных вложений показывает, какая часть внеоборотных активов сформирована за счёт долгосрочных кредитов и займов:

$$K_{\text{сдв}} = \frac{\text{ДО}}{\text{ВА}}$$

где ВА – величина внеоборотных активов корпорации (стр.1100 бухгалтерского баланса)

3). Определение показателей характеризующих состояние оборотных активов

Состояние оборотных активов отражается в показателях обеспеченности материальных запасов собственными оборотными средствами и маневренности.

Коэффициент обеспеченности материальных запасов собственными оборотными средствами (Комз) показывает, в какой мере материальные запасы покрыты собственными источниками средств.

$$K_{\text{омз}} = \frac{\text{СС} - \text{ВА}}{З_{\text{п}}}$$

Уровень этого показателя оценивается на уровне **0,5-0,8**, но не менее **0,5**.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами (Косс) характеризует ту часть оборотных активов, которая сформирована за счёт собственного капитала.

$$K_{\text{осс}} = \frac{\text{СС} - \text{ВА}}{\text{ОА}}$$

где ОА – величина оборотных активов корпорации (стр.1200 бухгалтерского баланса)

Считается нормальным, если эта часть оборотных активов составляет не менее **50%** всей суммы, допустимым – не менее **10%**.

Коэффициент маневренности собственного капитала (Кмск) показывает, часть собственного капитала, используемую для финансирования текущей деятельности. Именно эта их часть имеет возможность свободного маневрирования. Поэтому обеспечение собственных текущих активов собственным капиталом является одним из важнейших условий устойчивости финансового состояния корпорации.

$$Кмск = \frac{ЧОК}{СС}$$

Высокий уровень коэффициента положительно характеризует финансовое состояние. Рост коэффициента, а, следовательно, улучшение состояния оборотных активов, зависит от опережающего роста суммы собственных оборотных активов по сравнению с внеоборотными.

Коэффициент маневренности функционирующего капитала (Кмфк) характеризует ту часть собственных оборотных средств, которая находится в форме денежных средств и быстрореализуемых активов.

$$Кмфк = \frac{А_1}{СС - ВА}$$

Для нормально функционирующих компаний значение коэффициента маневренности функционирующего капитала находится в пределах **от 0 до 1**.

Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности (Кдк) характеризует соотношение расчетов по видам задолженности корпорации.

$$Кдк = \frac{ДЗ}{КЗ},$$

где ДЗ – величина дебиторской задолженности корпорации (стр.1230 бухгалтерского баланса);

КЗ - величина кредиторской задолженности корпорации (стр.1520 бухгалтерского баланса);

Значение этого показателя индивидуально для каждой организации. Значительное превышение дебиторской

задолженности создает угрозу финансовой устойчивости организации. Максимальное значение – 1.

Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных активов (Ксми) показывает, сколько внеоборотных активов приходится на каждый рубль оборотных.

$$K_{сми} = \frac{BA}{OA}$$

Индивидуален для каждой организации, чем он выше, тем более мобильны ее активы.

4). Определение показателей, характеризующих состояние внеоборотных активов и реального имущества

Коэффициент накопления амортизации (Кна) отражает отношение суммы износа по основным средствам и нематериальным активам к сумме первоначальной (восстановительной) их стоимости.

$$K_{на} = \frac{HAOC + HANA}{HA + OC + HAOC + HANA'}$$

где HAOC – накопленная амортизация основных средств на конец периода (стр.5200 приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах);

HANA – накопленная амортизация нематериальных активов на конец периода (стр.5100 приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах);

HA - величина нематериальных активов корпорации (стр.1110 бухгалтерского баланса);

OC - величина основных средств корпорации (стр.1150 бухгалтерского баланса).

Рост этого коэффициента указывает на старение зданий, оборудования, необходимость вкладывать финансовые ресурсы в их ремонт и обновление.

При оценке этого показателя следует учитывать, какой метод начисления амортизационных отчислений установлен в данной организации, так как при ускоренной амортизации соответственно, при прочих равных условиях, будет выше коэффициент.

Индекс постоянного актива (Ипа) характеризует долю внеоборотных активов в источниках собственных средств.

$$I_{па} = \frac{BA}{CC}$$

Достаточный уровень этого показателя у корпораций, выпускающих продукцию разной фондоёмкости, будет отличаться. При более высокой фондоёмкости продукции он будет выше. Считается, что этот показатель должен быть выше **0,5**. Однако слишком высокий его уровень может быть следствием снижения обеспеченности корпорации собственными внеоборотными средствами.

Коэффициент реальной стоимости имущества (Крси) определяет, какую долю в стоимости имущества составляют средства производства.

$$K_{рси} = \frac{ОС + Зп}{ВБ}$$

Фактически данный коэффициент характеризует уровень производственного потенциала, обеспеченность производственного процесса средствами производства.

2.4.3. Определение показателей деловой активности

Показатели деловой активности характеризуют оборачиваемость активов корпорации. Их роль в оценке финансового состояния корпорации связана с тем, что они показывают скорость превращения тех или иных активов в денежную форму.

Значение показателей оборачиваемости в значительной степени зависит от характера производства (продолжительность производственного процесса, технологии, материалоёмкости, фондоёмкости сроков хранения, условий реализации и т.п.). В связи с этим нормативные значения этих показателей могут быть рассчитаны только по отраслевым, технологическим и другим признакам. При отсутствии нормативных значений показатели оборачиваемости целесообразно оценивать их динамику.

Общий коэффициент оборачиваемости совокупных активов (Коса) характеризует эффективность использования всех ресурсов организации (как внеоборотных, так и оборотных независимо от их источников).

$$K_{оса} = \frac{В}{\overline{ВБ}}$$

где В – выручка (стр. 2110 отчета о финансовых результатах);

$\overline{ВБ}$ - средняя величина активов ([стр. 1600 н.г. +стр. 1600 к.г. бухгалтерского баланса]/ 2)

Этот показатель позволяет определить, сколько раз за анализируемый период совершается полный цикл производства и обращения.

Коэффициент оборачиваемости мобильных средств (Комс) характеризует оборачиваемость всех текущих активов.

$$\text{Комс} = \frac{В}{\overline{ОА}}$$

где $\overline{ОА}$ - средняя величина оборотных активов ([стр. 1200 н.г. +стр. 1200 к.г. бухгалтерского баланса]/ 2)

В связи с этим важно установить оборачиваемость каждого вида входящих в эту группу активов.

При определении *коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности (Кодз)* необходимо обратить внимание на величину сомнительных долгов.

$$\text{Комс} = \frac{В}{\overline{ДЗ}}$$

где $\overline{ДЗ}$ - средняя величина дебиторской задолженности ([стр. 1230 н.г. +стр. 1230 к.г. бухгалтерского баланса]/ 2)

Снижение значения коэффициента указывает на возможный рост таких долгов. При этом необходимо помнить, что в условиях инфляции всякая отсрочка платежа приводит к тому, что организация – производитель реально получает только часть стоимости реализованной продукции.

Коэффициент оборота собственных средств (Косс) характеризует активность собственного капитала.

$$\text{Комс} = \frac{В}{\overline{СС}}$$

где $\overline{СС}$ - средняя величина собственного капитала корпорации ([стр. 1300 н.г. +стр. 1300 к.г. бухгалтерского баланса]/ 2)

Низкое значение показателя свидетельствует о бездействии части собственных средств. Высокое значение коэффициента (выше 1) указывает на то, что уровень продаж превышает собственный капитал. В этом случае оправдано увеличение кредитных ресурсов. При этом, чем выше оборачиваемость, тем больше может превышать критическое значение коэффициент соотношения заёмных и собственных

средств без существенного изменения финансовой автономии корпорации. Целесообразно также сопоставить рост коэффициента оборачиваемости собственных средств с ростом коэффициента маневренности собственных средств.

Наряду с показателем оборачиваемости может рассчитываться *продолжительность одного оборота*. Чем короче период оборота, тем меньше требуется активов при данном уровне производства продукции.

2.4.4. Определение показателей рентабельности

Рентабельность работы компании определяется прибылью, которую оно получает.

Показатели рентабельности отражают, насколько эффективно организация использует свои средства в целях получения прибыли. При этом рентабельность характеризует не только эффективность затрат, но и изменения в политике ценообразования, эффективность управления затратами. Поэтому показатели рентабельности являются важным ориентиром при определении производственной программы.

Существует две группы показателей рентабельности: рентабельность активов и капитала и рентабельность продукции (продаж).

Группа показателей рентабельности продаж показывает долю прибыли в объеме продаж корпорации. В зависимости от вида прибыли выделяются три показателя рентабельности продаж: валовая, операционная и чистая.

Валовая рентабельность продаж (Pn_a) позволяет установить долю валовой прибыли в выручке от продаж.

$$P_{пв} = \frac{ВП}{В} \times 100\%$$

где В – выручка от продаж (стр. 2110 отчета о финансовых результатах);

ВП – валовая прибыль корпорации (стр. 2120 отчета о финансовых результатах).

Он показывает, насколько эффективно и прибыльно корпорация ведёт свою основную деятельность.

Операционная рентабельность продаж (Pn_o) позволяет установить долю операционной прибыли в выручке от продаж.

$$P_{по} = \frac{П_{дно} + П_{ку}}{В} \times 100\%,$$

где $P_{дно}$ – прибыль до налогообложения (стр. 2300 отчета о финансовых результатах);

$P_{ку}$ – проценты к уплате (стр. 2330 отчета о финансовых результатах).

Чистая рентабельность продаж ($P_{пч}$) позволяет установить долю валовой прибыли в выручке от продаж.

$$P_{пч} = \frac{ЧП}{В} \times 100\%$$

где ЧП – чистая прибыль корпорации (стр. 2400 отчета о финансовых результатах).

Среди показателей рентабельности активов и капитала рассчитывают следующие показатели: рентабельности всего капитала, рентабельности собственного капитала, рентабельности производственных фондов, рентабельности перманентного капитала.

Рентабельность всего капитала ($P_{вк}$) показывает, сколько прибыли получено корпорацией с единицы стоимости всех активов независимо от источников привлечения средств:

$$P_{вк} = \frac{ЧП}{ВБ} \times 100\%$$

где ВБ - средняя величина активов $([стр. 1600 \text{ н.г.} + стр. 1600 \text{ к.г. бухгалтерского баланса}] / 2)$

Рентабельность собственного капитала ($P_{ск}$) отражает размер прибыли, полученной с каждого рубля вложенного собственниками корпорации, а также долю прибыли в ее собственных средствах.

$$P_{ск} = \frac{ЧП}{СС} \times 100\%$$

Этот показатель важно рассчитывать в акционерных обществах, т.к. он служит важным критерием оценки уровня котировки акций. Он позволяет определить потенциальный доход от вложения средств в акции общества.

Разность между показателем рентабельности собственных средств и показателем рентабельности всех активов обусловлена привлечением корпорацией внешних источников финансирования. При этом если заёмные средства приносят большие прибыли, чем сумма, уплачиваемая по кредитам на этот заёмный капитал, то разница может быть использована для повышения отдачи собственного капитала. Если эта разница отрицательная, то привлечение средств негативно сказывается на финансовом состоянии корпорации.

Рентабельность производственных фондов (Pпф) показывает размер прибыли, получаемой на единицу стоимости основных фондов и производственных запасов.

$$P_{пф} = \frac{\overline{ЧП}}{\overline{ОС + Зп}} \times 100\%$$

где $\overline{ОС + Зп}$ - [(стр. 1150 н.г. + стр.1150 к.г. бухгалтерского баланса)/2+ (стр. 1210 н.г. + стр. 1210 к.г.бухгалтерского баланса)/2]

Поэтому целесообразно этот показатель анализировать в комплексе с показателем оборачиваемости запасов и затрат, так как «лишние» запасы или затоваренность снижают величину этого коэффициента.

Рентабельность перманентного капитала (Pпк) показывает эффективность использования всего долгосрочного капитала, т.е. собственного и долгосрочного заемного.

$$P_{пк} = \frac{\overline{ЧП}}{\overline{СС + ДО}} \times 100\%$$

где $\overline{СС + ДО}$ - [(стр. 1300 н.г. + стр.1300 к.г. бухгалтерского баланса)/2+ (стр. 1400 н.г. + стр. 1400 к.г. бухгалтерского баланса)/2]

Показатели рентабельности активов и капитала могут рассчитываться как по прибыли до налогообложения, так и по чистой. Разность между ними характеризует налоговое давление на доходы корпорации.

Нормативное значение показателей рентабельности определяется отраслевыми особенностями и условиями функционирования компании. Их отсутствие придаёт большую значимость анализу динамики этих коэффициентов.

В определённой степени достаточность их уровня можно установить, рассчитав точку безубыточности.

Вопросы для самоконтроля

- 1.Раскройте понятие «консолидированная отчетность» корпорации.
- 2.Поясните разницу между сводной и консолидированной отчетностью корпорации.
- 3.Расскажите о взаимосвязи бухгалтерской и консолидированной отчетности.
- 4.Какие финансовые показатели представлены в бухгалтерской отчетности?

5. Кто является пользователями финансовой отчетности корпорации?
6. С какой целью проводится финансовый анализ деятельности корпорации?
7. Охарактеризуйте разницу между внутренним и внешним финансовым анализом.
8. Охарактеризуйте информационную базу финансового анализа.
9. Каков механизм осуществления экспресс-диагностики корпоративной отчетности?
10. Опишите содержание оценки финансового состояния корпорации.
11. Перечислите коэффициенты, используемые при оценке ликвидности и платежеспособности корпорации.
12. Перечислите коэффициенты, используемые при оценке финансовой устойчивости корпорации.
13. Перечислите коэффициенты, используемые при оценке рыночной активности и рентабельности корпорации.

ГЛАВА 3. ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ КОРПОРАЦИИ

После изучения 3 главы бакалавр сможет

- получить представление о капитале корпорации, его структуре и предназначении;
 - классифицировать различные виды капитала корпорации;
 - определить основные источники и знать механизм формирования финансовых ресурсов;
 - получить навыки рационального выбора источников собственного и заемного финансирования для корпорации;
 - получить навыки использования методов оценки стоимости собственного и заемного капитала;
 - обосновать выбор методов расчета средневзвешенной стоимости капитала;
 - рассчитать целевую, фактическую и предельную стоимости капитала;
 - сформировать представление о современных теориях выбора структуры капитала
-

3.1. Финансовые ресурсы корпорации и их источники формирования

Финансы корпораций - составная часть единой системы финансов. Финансы выражают систему денежных отношений, регулируемых государством в целях формирования фондов финансовых ресурсов для удовлетворения различных общественных потребностей. Благодаря финансам осуществляются многообразные процессы перераспределения стоимости общественного продукта во всех звеньях народного хозяйства и в непроизводственной сфере. Распределение (перераспределение) стоимости ВВП сопровождается движением денежных средств, принимающих форму финансовых ресурсов.

Таким образом, финансовые ресурсы составляют материальную основу финансов. Финансовые ресурсы образуются у хозяйствующих субъектов (предприятий и корпораций) из выручки от продажи товаров (работ, услуг), а у государства - за счет налогов и сборов, взимаемых с юридических лиц и физических лиц в обязательном порядке.

Финансовые ресурсы - это совокупность собственных денежных средств и поступлений заемных и привлеченных средств, предназначенных для выполнения финансовых

обязательств, финансирования текущих затрат и затрат, связанных с расширением капитала.

Финансовые ресурсы корпорации - это денежные доходы и поступления, находящиеся в ее распоряжении, формируемые за счет собственных и приравненных к ним средств, путем мобилизации на денежном рынке и рынке капитала, а также в порядке перераспределения через бюджетную и кредитную системы.

Формирование финансовых ресурсов корпорации начинается в момент ее создания путем передачи учредителями (участниками) организации определенных материальных и нематериальных вкладов. Закрепив имущество за юридическим лицом, учредитель (участник), как правило, теряет право собственности на данное имущество, и, соответственно, оно возникает у вновь созданного юридического лица. После государственной регистрации юридического лица данные вклады приобретают правовую форму уставного (складочного) капитала, паевого либо уставного фонда.

Для правильной организации финансирования предпринимательской деятельности следует классифицировать источники финансирования (рис. 3.1.).



Рисунок 3.1 - **Классификация финансовых ресурсов корпорации по источникам финансирования**

Все источники финансирования предпринимательской деятельности делятся на следующие группы:

- финансовые ресурсы, сформированные за счет собственных и приравненных к ним средств (прибыль от основной деятельности, прибыль от реализации выбывшего имущества, амортизационные отчисления, поступления от учредителей при формировании уставного капитала, дополнительные паевые и иные взносы, устойчивые пассивы и др.);

- финансовые ресурсы, сформированные за счет заемных средств (средства от выпуска и продажи облигаций, кредиты банков и займы юридических и физических лиц, факторинг, финансовый лизинг и др.);

- финансовые ресурсы, поступающие в порядке перераспределения (страховые возмещения, средства, поступающие от концернов, ассоциаций, бюджетные средства и т. п.).

В зарубежной практике отдельно классифицируют средства корпорации и источники финансирования его деятельности.

Поскольку эти вопросы тесно взаимосвязаны, рассмотрим их более подробно. Одна из наиболее общих группировок средств корпорации в зарубежной практике представлена на рисунке 3.2.

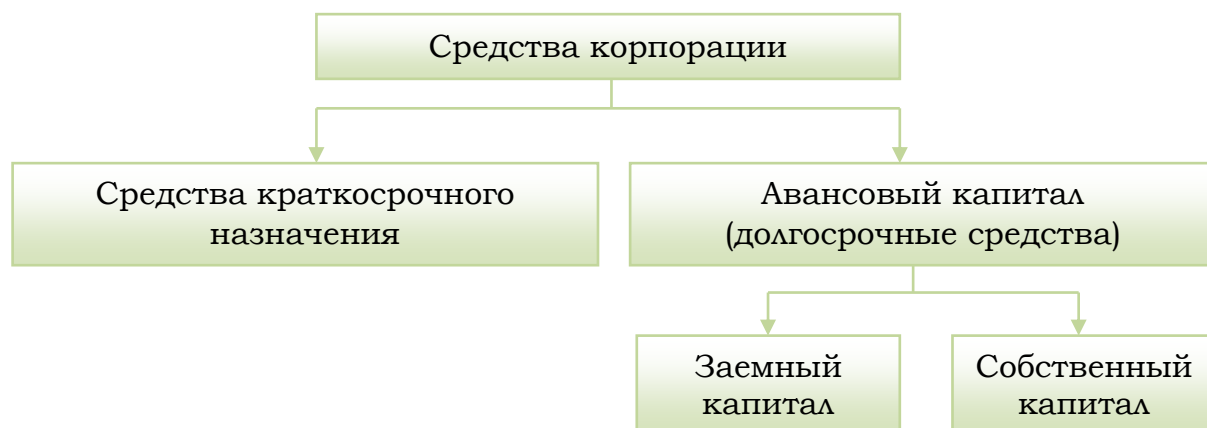


Рисунок 3.2 - **Классификация средств корпорации**

Основным элементом в данной классификации средств корпорации является собственный капитал.

Структура собственного капитала корпорации представлена на рисунке 3.3.

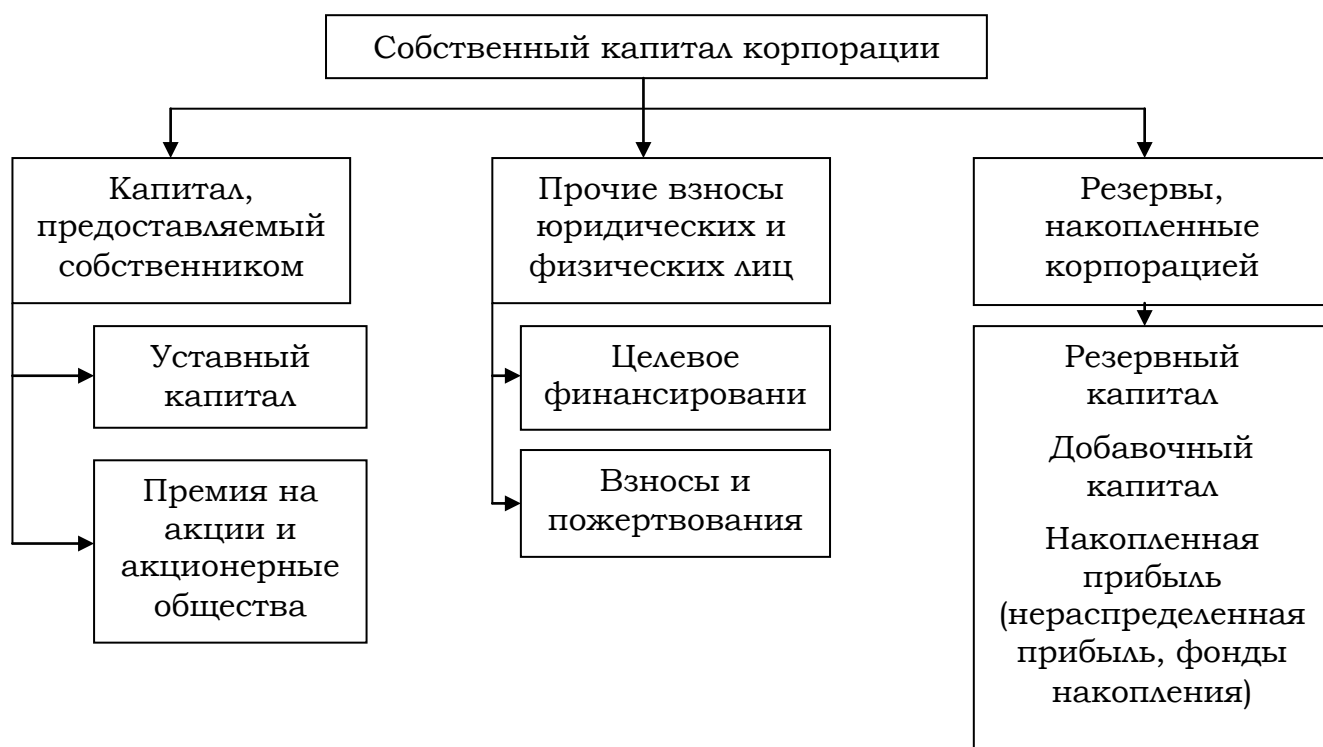


Рисунок 3.3 - **Структура собственного капитала корпорации**

Существует еще один вариант классификации средств корпорации, где все средства делятся на собственные и привлеченные.

К *собственным* средствам корпорации в этом случае относятся:

- уставный капитал (средства от продажи акций и паевые взносы участников или учредителей);
- выручка от продаж;
- амортизационные отчисления;
- чистая прибыль корпорации;
- резервы, накопленные корпорацией;
- прочие взносы юридических и физических лиц (целевое финансирование, пожертвования, благотворительные взносы).

К *привлеченным* средствам относятся:

- ссуды банков;
- заемные средства, полученные от выпуска облигаций;
- средства, полученные от выпуска акций и других ценных бумаг;
- кредиторская задолженность.

В зарубежной практике существуют различные подходы к классификации источников финансирования деятельности корпорации.

Согласно одному варианту все источники финансирования

делятся на *внутренние* и *внешние* (рис. 3.4).



Рисунок 3.4 – **Классификация собственных финансовых ресурсов корпорации**

К внутренним источникам финансирования относятся собственные средства корпорации.

К внешним источникам относятся:

- ссуды банков;
- заемные средства;
- средства от продажи облигаций и других ценных бумаг;
- кредиторская задолженность и др.

Существует вариант деления источников финансирования по срокам:

1. *Краткосрочные финансовые средства* - это средства, используемые для выплаты заработной платы, оплаты сырья и материалов, различных текущих расходов. Формы реализации источников финансирования в этом случае могут быть следующими:

- *банковский овердрафт* - сумма, получаемая в банке сверх остатка на текущем счете. Овердрафт подлежит оплате по требованию банка. Обычно это наиболее дешевая форма займа, величина процентов по нему не превышает 1-2% базисной учетной ставки банка;

- *переводный вексель (тратта)* - денежный документ,

согласно которому покупатель обязуется уплатить продавцу определенную сумму в установленный сторонами срок. Банк учитывает векселя, предоставляя их владельцам заем на период до их погашения. В качестве платы за выданный заем по векселю банк взимает дисконт (процент), величина которого ежедневно меняется. Переводные векселя наиболее часто применяются во внешнеторговых платежах;

- *акцептный кредит* применяется, когда банк принимает к оплате вексель, выписанный на имя его клиентов (перепродажа права на взыскание долгов - факторинг). В этом случае банк выплачивает кредитору стоимость векселя за вычетом дисконта, а по истечении срока его погашения взыскивает эту сумму с должника;

- *коммерческий кредит* - приобретение товаров или услуг с отсрочкой платежа на один - два месяца, а иногда и больше. Использование коммерческого кредита определяется конкретным видом хозяйственной деятельности. Обращение к нему зависит от скорости реализации товара и возможностей отсрочки платежей самих корпораций.

2. *Среднесрочные финансовые средства* (от 2 до 5 лет) используются для оплаты машин, оборудования и научно-исследовательских работ. Покупка корпорациями в кредит машин, оборудования и транспортных средств происходит на фиксированных условиях под залог приобретаемых товаров с регулярным погашением кредита частями. К группе среднесрочных финансовых средств относится аренда машин и оборудования. Плата за пользование арендованными средствами ведется регулярными взносами, при этом право собственности никогда не переходит к должнику.

3. *Долгосрочные финансовые средства* (сроком свыше 5 лет) используются для приобретения земли, недвижимости и долгосрочных инвестиций. Выделение средств этим путем осуществляется как:

- *долгосрочные (ипотечные) ссуды* - предоставление страховыми компаниями или пенсионными фондами денежных средств под залог земельных участков, зданий сроком на 25 лет;

- *облигации* - долговые обязательства с установленным процентом и сроком погашения. Значительная часть облигаций имеет нарицательную стоимость;

- *выпуск акций* - получение денежных средств путем продажи различных видов акций в форме закрытой или открытой подписки.

Появление такой классификации источников связано с

особенностями внутрифирменного планирования за рубежом, которое включает долгосрочное, среднесрочное и краткосрочное планирование (рис. 3.5).



Рисунок 3.5 – **Классификация источников финансирования корпорации по срокам**

При определении потребности в денежных ресурсах обязательно учитываются следующие моменты:

- для какой цели и на какой период (краткосрочный или долгосрочный) требуются денежные средства;
- с какой срочностью требуются средства;
- есть ли необходимые средства в корпорации или придется обращаться к другим источникам;
- каковы затраты при уплате долгов.

Только после детальной проработки всех пунктов делается выбор наиболее приемлемого источника денежных средств.

3.2. Собственный капитал корпорации и порядок его формирования

Капитал - одно из ключевых понятий финансового менеджмента. С позиций финансового менеджмента капитал выражает общую величину средств в денежной, материальной и

нематериальной формах, вложенных и активы (имущество) корпорации. С позиций корпоративных финансов капитал отражает денежные (финансовые) отношения, возникающие между корпорацией и другими субъектами хозяйствования по поводу его формирования и использования. Такие денежные отношения возникают между корпорацией (акционерным обществом) как юридическим лицом и ее акционерами (инвесторами), кредиторами, поставщиками, покупателями продукции (услуг), институциональными участниками фондового рынка и государством (уплата налогов и сборов в бюджетную систему).

Собственный капитал корпорации характеризует общую стоимость средств корпорации, принадлежащих ей на праве собственности и гарантирующих интересы ее кредиторов.

Можно выделить следующие функции собственного капитала (рис. 3.6):

- оперативную - связана с поддержанием непрерывности деятельности корпорации;
- защитную - направлена на защиту капитала кредиторов и возмещение (поглощение) убытков корпорации;
- распределительную - связана с участием в распределении полученной прибыли;
- регулируемую - определяет возможности и масштабы привлечения заемных источников финансирования, а также участия отдельных субъектов в управлении корпорацией.



Рисунок 3.6 – **Функции собственного капитала корпорации**

В составе *собственного капитала* организации учитываются уставный, добавочный и резервный капитал, нераспределенная прибыль и прочие резервы.

Информация о собственном капитале корпорации отражается в разделе III бухгалтерского баланса «Капитал и резервы» и включает следующие статьи:

- 1) уставный капитал;
- 2) собственные акции, выкупленные у акционеров;
- 3) переоценка внеоборотных активов;
- 4) добавочный капитал (без переоценки);
- 5) резервный капитал;
- 6) нераспределенная прибыль (непокрытый убыток).

По мнению большинства западных авторов, главными отличительными чертами корпорации являются наличие общего капитала и разделение ответственности между владельцами и самой корпорацией как юридическим лицом. Имеющийся капитал может быть разделен на части (доли), каждая из которых будет выступать конкретным финансовым инструментом - акцией.

Уставный капитал - основной первоначальный источник собственных средств коммерческих организаций, функционирующих в организационно-правовой форме хозяйственного общества.

Уставный капитал может формироваться за счет различных источников: бюджетных средств, вкладов юридических и физических лиц, иных привлеченных источников. В качестве вклада в имущество хозяйственного общества могут вноситься: деньги, ценные бумаги, иные вещи, имущественные либо иные права, имеющие денежную оценку, так как главным признаком вклада является возможность его денежной оценки.

Уставный капитал акционерного общества - это номинальная стоимость акций общества, распределенных между акционерами.

Номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой. Общество размещает обыкновенные акции и вправе размещать один или несколько типов привилегированных акций. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала общества. При учреждении общества все его акции должны быть размещены среди учредителей.

Акции или доли могут быть оплачены деньгами, ценными бумагами, другими вещами, а также имущественными правами, имеющими денежную оценку. При оплате акций неденежными средствами для определения рыночной стоимости такого имущества должен привлекаться независимый оценщик.

Добавочный капитал организации представляет собой часть собственного капитала, который является общей собственностью всех участников организации.

Добавочный капитал акционерного общества формируется за счет:

1) эмиссионного дохода - разницы между продажной и номинальной стоимостью акций (долей), образовавшейся за счет их продажи в процессе формирования уставного капитала организации (при учреждении организации, при последующем увеличении уставного капитала);

2) прироста стоимости внеоборотных активов, выявляемого по результатам их переоценки (компании имеют право один раз в год (по состоянию на конец года) переоценивать основные средства и нематериальные активы. Это нужно для того, чтобы в бухгалтерском учете и отчетности они отражались по рыночной стоимости);

3) курсовых разниц, возникших при расчетах с учредителями по вкладам в уставный (складочный) капитал компании, выраженным в иностранной валюте;

4) разницы, возникающей в результате пересчета в рубли выраженной в иностранной валюте стоимости активов и обязательств организации, используемых для ведения деятельности за пределами Российской Федерации;

5) суммы НДС, восстановленного учредителем при передаче имущества в качестве вклада в уставный капитал и переданного учреждаемой организации, поскольку эти суммы сами вкладом не являются.

Пример:

Уставный капитал корпорации состоит из 1000 шт. акций номинальной стоимостью 1000 руб. каждая. Акции были размещены по цене 1500 руб. за шт. Требуется определить эмиссионный доход акционерного общества.

Уставный капитал корпорации составляет:

$1000 \times 1000 = 1000000$ руб.

Сумма, полученная от реализации акций:

$1000 \times 1500 = 1500000$ руб.

Таким образом, эмиссионный доход акционерного общества составляет:

$1500000 - 1000000 = 500\,000$ руб.

Резервный капитал - это часть собственного капитала компании, образуемая за счет ежегодных отчислений от прибыли, представляющая резерв денежных средств.

В акционерных обществах средства резервного капитала могут быть использованы на:

- покрытие убытков;
- погашение облигаций, выпущенных компанией (при

отсутствии иных средств);

- выкуп собственных акций фирмы (при отсутствии иных средств).

Резервный фонд не может быть использован для иных целей.

В соответствии со ст. 35 ФЗ «Об акционерных обществах» акционерные общества обязаны формировать резервные фонды. Размер такого фонда определяется уставом общества, но не может быть меньше 5% уставного капитала.

Конкретная сумма резерва определяется уставом акционерного общества. При этом компания обязана ежегодно отчислять в резервный капитал не менее 5% чистой прибыли до достижения резервным капиталом размера, определенного уставом (этим документом может быть закреплен другой, больший процент отчислений).

Пример:

Акционерное общество создает резервный капитал. Согласно уставу корпорации его размер резервного капитала, равен 30% суммы уставного капитала. Уставный капитал составляет 50 000 руб. В резервный капитал направляется 8% чистой прибыли фирмы. В отчетном периоде корпорация получила чистую прибыль в размере 100000 руб. Требуется определить размер резервного капитала и сумму отчислений в резервный капитал в отчетном периоде.

Размер резервного капитала в соответствии с законодательством составляет:

$$50000 \times 5 = 25000 \text{ руб.}$$

Размер резервного капитала в соответствии с уставными документами:

$$50000 \times 30 = 150000 \text{ руб.}$$

Направлено на формирование резервного капитала:

$$100000 \times 8 = 800000.$$

В составе резервного капитала в акционерных обществах могут учитываться:

- резервный фонд;
- специальный фонд акционирования работников;
- специальные фонды для выплаты дивидендов по привилегированным акциям;
- иные фонды, создаваемые в соответствии с уставом общества, например, фонд на выкуп собственных акций по требованию акционеров.

При осуществлении предпринимательской деятельности коммерческие организации вправе создавать и иные

внутрихозяйственные фонды в зависимости от особенностей функционирования конкретного хозяйствующего субъекта.

Фонды *накопления и потребления* относятся к фондам специального назначения. Эти фонды образуются за счет прибыли, остающейся в распоряжении организации. Аккумуляция соответствующих средств в названных фондах позволяет обобщить информацию о состоянии и движении средств, направляемых на потребление и накопление. Порядок образования этих фондов регулируется учредительными документами.

Под **фондом накопления** понимаются средства, направляемые на производственное развитие или иные аналогичные цели, предусмотренные учредительными документами (например, на создание нового имущества). Фонды потребления образуют средства, направляемые на осуществление мероприятий по социальному развитию (кроме капитальных вложений), а также материальному поощрению коллектива организации и иных мероприятий и работ, не приводящих к образованию нового имущества организации.

Амортизационный фонд формируется за счет средств, накапливаемых у организации в результате переноса стоимости основных фондов по определенным нормам на текущие издержки производства. В результате амортизации стоимость изнашиваемых основных фондов переносится на произведенный с их помощью продукт. Нормой амортизации является выраженная в процентах доля балансовой стоимости основных фондов, подлежащая включению в текущие издержки в течение отчетного года. Амортизационные отчисления имеют целевое назначение, так как предназначены для полного восстановления изношенных основных фондов организации.

Резервы предстоящих расходов и платежей создаются организацией в целях равномерного включения предстоящих расходов в издержки производства или обращения отчетного периода. Организации могут создавать резервы: на предстоящую оплату отпусков, выплату ежегодного вознаграждения за выслугу лет, выплату вознаграждений по итогам работы за год и другие цели. Если такие резервы не создаются, то произведенные затраты включаются в себестоимость продукции (работ, услуг) по соответствующим элементам затрат по мере их совершения.

Резерв по гарантийному ремонту и гарантийному обслуживанию может создаваться в отношении тех товаров (работ), по которым в соответствии с условиями заключенного

договора с покупателем предусмотрены обслуживание и ремонт в течение гарантийного срока (п. 2 ст. 267 НК РФ). Размер созданного резерва не может превышать предельного размера, определяемого как доля осуществленных хозяйствующим субъектом расходов по гарантийному ремонту и обслуживанию в объеме выручки от реализации данных товаров (работ) за предыдущие три года. По истечении налогового периода размер резерва корректируется исходя из фактически осуществленных расходов. Для товаров (работ), по которым истек срок гарантийного обслуживания и ремонта, не израсходованные по назначению суммы включаются в состав внереализационных доходов соответствующего отчетного периода.

Под **резервом сомнительных долгов** признается в соответствии со ст. 266 НК РФ любая задолженность организации, которая не погашена в срок, установленный договорами, и не обеспечена залогом, поручительством или банковской гарантией. Источником формирования данного резерва является валовая прибыль.

Резерв сомнительных долгов создается на основе результатов проведенной в конце отчетного года инвентаризации дебиторской задолженности и исчисляется следующим образом:

- 1) при сроке свыше 90 дней в сумму создаваемого резерва включается полная сумма задолженности, выявленной на основании инвентаризации;
- 2) при сроке от 45 до 90 дней (включительно) в сумму резерва включается 50% суммы задолженности, выявленной на основании инвентаризации;
- 3) при сроке до 45 дней сумма создаваемого резерва не изменяется.

При этом сумма создаваемого резерва по сомнительным долгам не может превышать 10% выручки за отчетный период.

Резерв сомнительных долгов может быть использован организацией лишь на покрытие убытков от безнадежных долгов. Безнадежными (нереальными к взысканию) признаются долги, по которым истек установленный срок исковой давности, а также долги, по которым в соответствии с ГК РФ обязательство прекращено вследствие невозможности его исполнения на основании акта государственного органа или в связи с ликвидацией организации.

3.3. Заемный капитал корпорации

Заемный капитал - капитал корпорации, полученный в виде долгового обязательства. В отличие от собственного капитала, имеет конечный срок и подлежит безоговорочному возврату.

Заемный капитал организации (корпорации) в соответствии с Приказом Минфина РФ от 2 июля 2010 г. № 66н «О формах бухгалтерской отчетности организаций» представлен в бухгалтерском балансе в разделе IV «Долгосрочные обязательства» и V «Краткосрочные обязательства».

В составе заемного капитала в соответствии с содержанием Пассива баланса организации можно выделить следующие его элементы:

- долгосрочные заемные средства;
- отложенные налоговые обязательства;
- оценочные обязательства (долгосрочные);
- прочие долгосрочные обязательства;
- краткосрочные заемные средства;
- кредиторская задолженность;
- доходы будущих периодов;
- оценочные обязательства (краткосрочные);
- прочие краткосрочные обязательства.

Несмотря на то, что первоначальным источником финансовых ресурсов корпорации выступает собственный капитал, заемный капитал обладает некоторыми преимуществами использования для финансирования в сравнении с собственным капиталом, к которым относятся:

1) широкие возможности привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге заемщика;

2) возможность обеспечения прироста рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага при условии, что рентабельность активов превышает среднюю процентную ставку за кредит;

3) более низкая стоимость привлечения за счет эффекта «налогового щита», поскольку проценты за банковский кредит при налогообложении прибыли включаются в состав расходов, поэтому уменьшают налогооблагаемую прибыль;

4) обеспечение роста финансового потенциала корпорации для увеличения активов при возрастании темпов роста объема продаж;

5) детерминированный уровень доходности: в связи с тем, что ставка процента определена сторонами заранее в

фиксированном размере, в то время как уровень доходности собственного капитала формируется в условиях неопределенности (он зависит от уровня финансовых результатов деятельности);

6) финансово обеспеченный характер использования заемного капитала - в качестве такого обеспечения выступают обычно гарантии третьих лиц, залог или заклад имущества;

7) преимущественное право удовлетворения претензий кредиторов в сравнении с правом удовлетворения претензий собственников (акционеров, пайщиков и т.п.) в случае банкротства организации, что предусмотрено законодательством большинства стран;

8) отсутствие у владельцев заемного капитала права на управление корпорацией, которое предоставлено собственникам.

В то же время использованию заемного капитала присущи и недостатки:

1) привлечение заемных средств формирует финансовые риски (кредитный, процентный, риск потери ликвидности и др.);

2) активы, образованные за счет заемного капитала, формируют более низкую (при прочих равных условиях) норму прибыли на капитал, так как возникают дополнительные расходы по обслуживанию долга перед кредиторами;

3) высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры на кредитном рынке (особенно при долгосрочном заимствовании средств);

9) сложность процедуры привлечения заемных средств (особенно в крупных размерах и на срок свыше одного года), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от возможностей банков (кредиторов), требующих залога имущества или гарантий других хозяйствующих субъектов.

В соответствии с главой 42 ГК РФ финансовые обязательства могут быть оформлены в виде договоров кредита и займа, товарного и коммерческого кредита. Выделяются и отдельные виды финансовых обязательств: вексельные обязательства и обязательства, возникающие при выпуске и продаже хозяйственным обществом облигаций (рис. 3.7).

По договору займа одна сторона (займодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги или другие вещи, определенные родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить займодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им вещей того

же рода и качества.

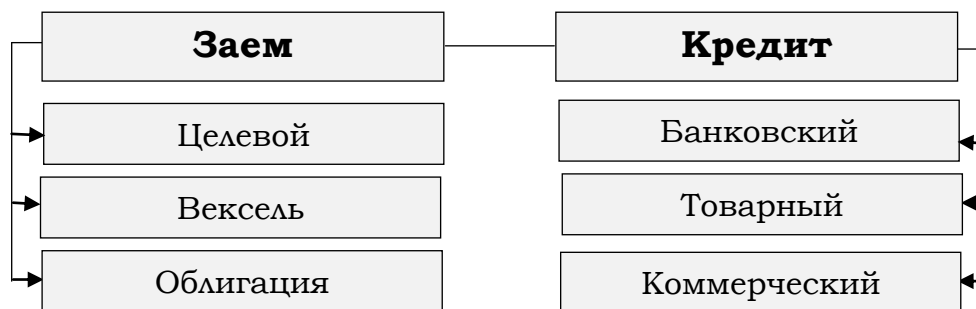


Рисунок 3.7 - **Виды займа и кредита**

В случаях, предусмотренных законом или иными правовыми актами, договор займа может быть заключен путем выпуска и продажи облигаций.

Облигация - это именная или предъявительская ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим облигацию (должником). Кредитор вправе в установленный срок требовать погашения облигаций, т.е. выплаты ее номинальной стоимости или номинальной стоимости и процентов в зависимости от условий выпуска этой облигации.

Облигации могут быть выпущены только на определенный срок. Это объясняется их выдачей на основании возникновения отношений займа, основными принципами которого являются срочность, возвратность и платность.

Корпоративные облигации - это долговые, эмиссионные, котируемые, фондовые, биржевые, рыночные, срочные ценные бумаги, обладающие особой инвестиционной стоимостью:

- выражающие заемные, долговые отношения между кредитором и эмитентом;
- самостоятельно обращающиеся на фондовом рынке вплоть до их погашения эмитентом и имеющие собственный курс;
- обладающие свойствами ликвидности, надежности, доходности и другими инвестиционными качествами.

Учитывая заемный характер отношений, опосредуемых облигацией, можно отметить, что лицо, выпустившее облигацию, не столько эмитент, сколько должник. Облигация выступает в качестве ценной бумаги, опосредующей отношения займа между ее владельцем (кредитором) и эмитентом (заемщиком).

Корпоративные облигации - это документированные

инвестиции, осуществляемые в корпорации с целью получения от эмитентов оговоренных форм (и размеров) доходов, а также погашения (возврата) авансированной ранее суммы к определенному сроку.

К выпуску облигаций прибегают тогда, когда акционерного капитала уже недостаточно для обслуживания процесса расширенного воспроизводства основных фондов.

Выпуск облигаций - более предпочтительная денежная операция, чем увеличение уставного капитала и связанные с этим добавочная эмиссия и расширение круга акционеров. Усредненный эмитент здесь часто имеет дело не с массовыми, а с крупными институциональными инвесторами. В этом случае нет риска потерять контрольный пакет акций, существует также облегченный учет держателей ценных бумаг. Реестр ведется только при выпуске именных облигаций. Предпочтительность облигации не перечеркивается тем обстоятельством, что условия ее выпуска обычно более детализированные, чем проспект эмиссии, а эмитент в ходе обращения должен осуществлять ее комплексное обслуживание (выплату процентов, погашение и др.).

Наиболее сложным инструментом, сочетающим характеристики долевых и долговых ценных бумаг, является конвертируемая облигация.

Конвертируемые облигации представляют собой ценные бумаги с фиксированной доходностью, которые могут быть обменены на базисные акции эмитента на условиях, указанных в проспекте эмиссии.

В России первой стала использовать этот инструмент нефтяная компания «ЛУКойл» (облигации НК «ЛУКойл» размещены на западных рынках).

Выпуск конвертируемых облигаций имеет более низкую стоимость обслуживания по сравнению с выпуском обыкновенных облигаций в связи с тем, что инвестор имеет возможность получить доход от конвертации облигаций в акции, если рыночная цена последних существенно возрастет. Кроме того, условия, предъявляемые эмитенту, менее жесткие, чем в случае проведения прямого заимствования.

Эмиссия конвертируемых облигаций является также способом размещения дополнительной эмиссии акций эмитента при условии реализации права конвертации по более высокой цене, чем при проведении эмиссии непосредственно акций. Это связано с тем, что инвесторы ассоциируют новую эмиссию с уменьшением прибыли, а значит, и дивидендных выплат в

расчете на одну обыкновенную акцию. А увеличение прибыли от использования привлеченных денежных средств требует времени.

Оценивая положительные моменты финансирования посредством эмиссии конвертируемых облигаций, необходимо учитывать также и риски, которые несет эмитент.

Еврооблигации - долговые обязательства, номинированные в иностранной валюте (в отличие от валюты страны размещения) и обращающиеся за пределами России. Наиболее популярные валюты выпуска: доллар США, немецкая марка и японская йена.

Рынок еврооблигаций представляет значительный интерес для крупнейших российских компаний по ряду причин:

1. Его привлекательность определяется более низкой ценой заимствования на международном рынке капиталов по сравнению с внутренними процентными ставками и возможностью привлекать деньги на довольно длительный срок.

2. Объем рынка еврооблигаций оценивается в несколько сот миллиардов долларов.

3. На нем представлен широкий круг инвесторов из разных стран, что позволяет привлекать довольно значительные суммы.

4. Размеры займов на этом рынке в среднем колеблются от 100 до 300 млн долл.

5. Относительно слабое регулирование и гибкость рынка еврооблигаций дают возможность использовать различные схемы привлечения средств, различные типы облигаций (с фиксированной и плавающей ставками процента, с нулевым купоном; номинированные в различных валютах; обеспеченные и необеспеченные; конвертируемые и т.д.) и применять большое количество новаций в этой области.

6. Рынок еврооблигаций не регулируется национальным законодательством, а работает по правилам, выработанным самими участниками.

При корпоративных выпусках еврооблигаций используются специально учрежденные за рубежом компании. Формальным эмитентом облигаций выступает дочерняя компания, привлекающая средства под гарантии российского учредителя. Полученные от эмиссии средства передаются российской компании в виде кредита, условия которого аналогичны условиям выпуска облигаций. Таким образом, с точки зрения российского законодательства российская компания получает долгосрочный валютный кредит от нерезидента, что дает возможность избежать двойного налогообложения, а также

позволяет включать затраты на выплату процентов в себестоимость.

В последнее время растет удельный вес *корпоративных векселей*, выпущенных промышленными, транспортными и энергетическими компаниями.

Причины эмиссии векселей в основном состоят в необходимости увеличения собственных оборотных средств в условиях резкого дефицита денежной массы.

Обращение корпоративных векселей не подпадает под юрисдикцию вексельного законодательства, правила обращения векселей каждого эмитента уникальны и существенно различаются. Условия их погашения устанавливаются векселедержателем.

Вексель - это ценная бумага, удостоверяющая безусловное обязательство векселедателя (то есть того, кто выдал вексель) или иного плательщика, указанного в векселе, уплатить при наступлении срока определенную сумму векселедержателю (владельцу векселя).

Конкретного разделения векселей по типам, кроме разделения на простые и переводные, Федеральным законом от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе» не предусмотрено, однако в общих случаях векселя можно разделить на товарные и финансовые.

Простой вексель представляет собой долговую расписку, которая подпадает под действие вексельного права при условии соблюдения формы документа. В случае переводного векселя векселедатель - трассант расплачивается не деньгами, а долгом себе со стороны третьего лица - трассата или иными своими активами, при условии наличия соответствующего покрытия, имеющегося у трассата. В случае отказа трассата платить трассант сохраняет ответственность за платеж перед векселедержателем.

Товарные векселя, как правило, применяются как средство оплаты между организациями за реализованные товары, работы и услуги, а финансовые векселя выдаются банками и иными кредитными организациями.

Преимущества выпуска векселей состоят прежде всего в отсутствии необходимости регистрации проспекта эмиссии, что позволяет в полной мере извлечь выгоду, манипулируя этими параметрами. Векселя можно заложить, внести в виде вноса в уставный капитал вновь образованных корпораций. Их можно также учесть в банке, т.е. продать банку.

К преимуществам вексельной формы расчетов для

продавцов относится и ускорение оборачиваемости средств. Покупателям векселя позволяют сократить потребность в оборотных денежных средствах, гарантировать поступление необходимых для производства ресурсов.

Главная проблема корпоративных векселей - практически полное отсутствие контроля над их объемами и условиями их выпуска. В то же время введение жестких мер регулирования - лимитов на выпуск векселей, отчетности по их выпуску или привязки объемов эмиссии к каким-либо показателям деятельности корпораций - противоречит международным нормам, в частности Женевской вексельной конвенции.

Отношения по **кредитному договору** регулируются ст. 819 и 820 ГК РФ. Кредитный договор оформляется с кредитной организацией, он обязательно процентный. В остальном к нему применяются правила, установленные для договора займа, если в самом кредитном договоре не установлено иное. В частности, к кредитам могут применяться правила о целевом займе (ст. 814 ГК РФ), включая предоставление кредитору возможности контролировать целевое использование кредита и прекращать кредитование в одностороннем порядке при нарушении заемщиком целевого назначения кредита.

Согласно ст. 821 ГК РФ кредитор вправе отказаться от полного или частичного предоставления кредита, если существуют обстоятельства, свидетельствующие о невозможности возврата суммы кредита в срок. Например, при неплатежеспособности должника. Но и заемщик не может быть принужден к получению, если иное прямо не предусмотрено кредитным договором.

Кредитный договор, предметом которого выступают вещи, определяемые родовыми признаками, является **товарным кредитом**. Договор товарного кредита подчинен общим правилам о кредитовании, а требования о количестве, ассортименте, комплектности, качестве, таре и (или) упаковке предоставляемых вещей должны соответствовать правилам о договоре купли-продажи товаров, если иное не предусмотрено договором товарного кредита.

Кредит может быть предоставлен не только специальным соглашением, но и иными договорами, исполнение которых связано с передачей в собственность другой стороне денежных сумм или других вещей, определяемых родовыми признаками (*коммерческий кредит*). В соответствии с подобными договорами (например, купли-продажи, подряда, услуг и т.д.) в качестве коммерческого кредита рассматриваются аванс,

предварительная оплата, отсрочка и рассрочка платежей, т.е. случаи, когда исполнение обязательств и встречная денежная выплата не совпадают по времени.

К коммерческому кредиту применяются правила о договоре займа и кредитном договоре, если иное не предусмотрено правилами о договоре, из которого возникло соответствующее обязательство, и не противоречит существу такого обязательства (ст. 823 ГК РФ).

В настоящее время на финансовом рынке появляются новые формы и методы получения денежных средств, которые могут быть использованы как источники финансирования деятельности корпорации: факторинг, форфейтинг, лизинг. Кроме того, капитал корпорации включает в себя привлеченные средства. Привлеченные средства в виде кредиторской задолженности предоставляются корпорации во временное пользование поставщиками и подрядчиками.

Устойчивые пассивы - это та величина кредиторской задолженности, которая постоянно находится в распоряжении организации. К ним, в частности, относятся:

- минимальная задолженность по заработной плате работникам корпорации;
- минимальная задолженность по отчислениям на социальные нужды (единому социальному налогу);
- минимальная задолженность по налогам и сборам;
- минимальный остаток резерва предстоящих расходов;
- минимальная задолженность по авансам покупателям.

Минимальная задолженность работникам корпорации по начисленной заработной плате возникает в силу того, что имеется разрыв во времени между начислением заработной платы и ее выплатой. Размер этой задолженности в течение месяца постоянно изменяется, но в каждой корпорации образуется сумма, ниже которой задолженность не снижается.

3.4. Структура капитала и его цена

В современной теории финансов, пожалуй, нет более спорных концепций, нежели теории структуры капитала. Начало этим спорам положено известными американскими учеными М.-Г. Миллером и Ф.-Э. Модильяни, которые в конце 1950-х гг. доказали, что проблема структуры капитала корпорации, в сущности, надуманна. С тех пор появилось на свет огромное количество теорий, как дополняющих исследования первооткрывателей, так и опровергающих ее, а

некоторые вообще пришли к парадоксальному выводу, что проблема структуры капитала отчасти носит мистический характер. Структура капитала имеет колоссальное значение в жизни каждой корпорации. Между тем убедительного научного обоснования практической значимости структуры капитала до сих пор нет.

Денежное выражение стоимости капитала представляет собой цену капитала.

Стоимость капитала - это цена, которую уплачивает корпорация за привлечение капитала из различных источников.

Привлечение того или иного источника капитала связано для компании с определенными затратами: по облигациям нужно выплачивать доход, по акциям - дивиденды, банкам - проценты за предоставленные кредиты. Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема привлекаемых на рынке капитала финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется стоимостью капитала (*cost of capital*).

Концепция подобной оценки исходит из того, что капитал как один из факторов производства имеет определенную стоимость, которая существенно влияет на уровень текущих и инвестиционных затрат корпоративной группы. Данная концепция является одной из определяющих в системе управления корпоративными финансами.

Зарубежные экономисты неоднозначно трактуют стоимость капитала. Так, Ф. Ли Ченг и Д. И. Финнерти полагают, что «оценка издержек привлечения капитала, или стоимости капитала, является важным этапом процесса принятия инвестиционных решений. Но оценка издержек привлечения капитала важна и при принятии других решений, например, о выпуске облигаций, о приобретении оборудования или его аренде, о выборе инвестиционной стратегии. Наконец, главной целью финансового менеджмента является максимизация стоимости компании, а одним из методов достижения этой цели является сокращение издержек, в том числе издержек на привлечение капитала».

Структура капитала представляет собой соотношение собственных и заемных средств долгосрочного характера. Структура капитала определяет многие аспекты деятельности организации и оказывает прямое влияние на его финансовые результаты.

Соотношение собственного и заемного капиталов должно поддерживаться в определенной пропорции, которая для

каждой корпорации является индивидуальной. Если в капитале превалирует собственный капитал, это свидетельствует о финансовой независимости корпорации, но отнюдь не об искусстве его финансовых менеджеров.

Таким образом, корпорация, использующая только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (так как не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Цена капитала рассчитывается в несколько этапов:

- 1) идентификация основных источников формирования капитала корпорации;
- 2) расчет цены каждого источника финансирования;
- 3) расчет средневзвешенной цены капитала;
- 4) разработка мероприятий по оптимизации структуры капитала.

Этап 1. Идентификация основных источников формирования капитала.

Для определения цены капитала наиболее важными являются следующие источники:

- 1) собственные средства: уставный капитал (обыкновенные и привилегированные акции) и нераспределенная прибыль;
- 2) заемные средства: долгосрочные кредиты и облигационные займы.

Этап 2. Расчет цены каждого источника финансирования.

1. Расчет стоимости облигационного займа. Стоимость облигационного займа приблизительно равна доходу, который получает держатель облигаций. Проценты по облигационным займам выплачиваются из чистой прибыли, поэтому корректировка стоимости облигационного займа на налог на прибыль не производится.

Стоимость долгосрочных кредитов. Проценты за пользование кредитами включаются в зависимости от их величины полностью или частично в себестоимость продукции, что уменьшает размер

2. налогооблагаемой прибыли. Цена долгосрочных кредитов (K) определяется как процент за кредит с корректировкой на ставку налога на прибыль.

$$K = p \times (1 - T),$$

где p - ставка процентов по долгосрочной ссуде банка;

T - ставка налога на прибыль.

3. Данная формула применяется в корпорациях стран Европы и Америки, однако в России ее использование на практике требует Дополнительной корректировки. Это связано с тем, что согласно Налоговому кодексу РФ не вся сумма уплачиваемых по долгосрочным ссудам процентов может уменьшать налогооблагаемую прибыль, а лишь их фиксированный размер. Расчет стоимости обыкновенных акций. В общем случае стоимость привлечения средств с использованием обыкновенных акций можно рассчитать лишь приблизительно, потому что по обыкновенным акциям заранее не известен уровень дивидендов.

4. Расчет стоимости привилегированных акций. Стоимость привилегированных акций определяется по уровню дивидендов, выплачиваемых держателям привилегированных акций, следовательно, стоимость привилегированных акций определяется путем деления годовых дивидендов по привилегированным акциям на чистый доход от продажи привилегированной акции.

Корректировка по налогу на прибыль не производится, поскольку дивиденды выплачиваются из чистой прибыли.

Пример:

Корпорация планирует продать привилегированные акции по цене 300 руб. за 1 шт. и выплачивать по ним ежегодные дивиденды в сумме 70 руб. Расходы по эмиссии составят 5% продажной цены. Определить цену капитала - привилегированные акции.

Корпорация от продажи одной акции получит:

$$300 - (300 \times 0,05) = 285 \text{ руб.}$$

Ставка дохода, выплачиваемого эмитентом, составит:

$$70/285 \times 100 = 24,56\%.$$

Так как дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются из чистой прибыли и не предоставляют эмитенту налоговой защиты, цена капитала будет равна 24,56%.

5. Расчет стоимости нераспределенной прибыли. Цена данного источника представляет собой ожидаемую доходность обыкновенных акций корпорации и определяется теми же методами, что и цена обыкновенных акций. Нераспределенная прибыль принадлежит владельцам обыкновенных акций и может быть направлена на реинвестирование или выплату дивидендов.

Этап 3. Расчет средневзвешенной стоимости капитала.

Поскольку стоимость каждого из приведенных источников

средств различна, стоимость капитала организации в целом находят по формуле средней арифметической взвешенной, а соответствующий показатель называется средневзвешенной стоимостью капитала (*weighted Average Cost of Capital, WACC*). Этот показатель рассчитывается как среднеарифметическая взвешенная величина стоимости отдельных элементов капитала. В качестве «весов» каждого элемента выступает его удельный вес в общей сумме сформированного (используемого) или намечаемого к формированию капитала:

$$WACC = \sum k_j \times d_j,$$

где k_j - стоимость j -го источника средств;

d_j - удельный вес j -го источника средств в общей их сумме.

При расчете оптимизации необходимо установить, при какой структуре капитала будет достигнута минимальная средневзвешенная величина.

Показатель WACC характеризует уровень расходов (в процентах), которые ежегодно должна нести корпорация за возможность осуществления своей деятельности благодаря привлечению финансовых ресурсов на долгосрочной основе. Именно эта ставка должна использоваться для дисконтирования денежных потоков по конкретным инвестиционным проектам. Она характеризует величину альтернативных издержек по привлечению капитала. Например, если WACC равна 20%, то ставка доходности инвестиций в любые активы не может быть меньше 20%.

Таким образом, главная цель расчета средней цены капитала заключается не только в оценке фактически сложившегося положения, но и в определении стоимости вновь привлекаемой денежной единицы с последующим использованием ее значения в качестве коэффициента дисконтирования при составлении бюджета капиталовложений.

Корректность расчета WACC по формуле средней арифметической взвешенной предполагает определенную сопоставимость ее слагаемых (стоимости источников), в частности сопоставимость по методологии исчисления. Проблема заключается в выборе базы, на основе которой следует выполнять расчеты: доналоговой или посленалоговой (для обеспечения сопоставимости стоимость всех источников необходимо определять в каком-то одном исчислении). Например, проценты по банковским кредитам относятся на расходы организации, что приводит к снижению налога на прибыль и уменьшению средневзвешенной стоимости капитала,

расчет которой представлен ниже:

$$WACC = k_d \omega_d (1 - T) + k_e \omega_e,$$

где k_d - средняя стоимость заемного капитала компании;
 ω_d -удельный вес заемного капитала в структуре капитала компании;

T - ставка налога на прибыль;

k_e - средняя стоимость собственного капитала компании;

ω_e - удельный вес собственного капитала в структуре капитала компании.

Пример:

Предположим, что капитал компании состоит из 800 тыс. руб. собственных средств, стоимость которых собственники оценивают в 20% годовых, и 200 тыс. руб. заемных средств, которые были привлечены для кредитования долгосрочного проекта под 25% годовых. Общая сумма капитала составляет 1 млн руб., из которых 80% приходится на собственные средства и 20% - на заемные. Ставка налога на прибыль 20%.

$$WACC = 0,2 \times 25 \times (1 - 0,2) + 0,8 \times 20 = 4 + 16 = 20\%.$$

Средневзвешенная стоимость капитала данной компании составляет 20%. Иными словами, если рентабельность капитала выше указанной цифры, то стоимость бизнеса возрастает, в противном случае - снижается.

Рассмотренная методика достаточно проста и очевидна. Однако ее практическое применение сталкивается с серьезными трудностями, для преодоления которых требуются дополнительные расчеты. К числу основных проблем относятся:

- неоднородность структуры собственного капитала;
- возрастание цены отдельных источников по мере увеличения их объема;
- многообразие способов расчета удельных весов отдельных источников (проблема взвешивания);
- различные подходы к определению фактической величины капитала - по рыночной и по балансовой стоимости;
- необходимость учета цены амортизационных отчислений.

Этап 4. Разработка мероприятий по оптимизации структуры капитала.

Целью управления структурой капитала является поиск оптимального соотношения между собственным и заемным капиталом, различными краткосрочными и долгосрочными источниками его формирования (доля в общей величине пассивов собственного капитала, долгосрочных обязательств,

краткосрочных обязательств в виде банковских ссуд, кредитных линий, кредиторской задолженности и др.). Оптимальная структура капитала складывается в результате компромисса между достижением максимально возможной экономии на налогах, обусловленной привлечением заемных средств, и дополнительными затратами, связанными с повышением вероятности возникновения финансовых затруднений с ростом доли заемного капитала.

Предельная цена капитала (*marginal cost of capital - МСС*) - это цена последней денежной единицы вновь привлеченного капитала.

В стабильной организации средневзвешенная цена капитала остается постоянной при изменении объема вовлекаемых ресурсов, но по достижении определенного предела средневзвешенная цена начинает возрастать, следовательно, предельная цена капитала является функцией объема вовлекаемых ресурсов. До определенных границ предельная стоимость дополнительно привлекаемой единицы капитала, независимо от его источника, будет равна величине средневзвешенной стоимости капитала.

Корпорация удовлетворяет свои потребности за счет реинвестируемой прибыли. Однако если потребности велики, вовлекаются внешние источники финансирования, при этом меняется структура источников финансирования в пользу увеличения заемного капитала, а значит, увеличивается риск вложения средств корпорации, и, следовательно, ухудшаются условия кредитования. Получение нового объема финансовых ресурсов из внешних источников с более высокой стоимостью приводит к появлению разрыва на графике предельной цены капитала. Однако если цена заемных источников остается на постоянном уровне, и структура капитала не меняется, то предельная цена капитала может оставаться неизменной.

Одним из механизмов оптимизации структуры капитала корпорации является *финансовый леверидж* (англ. *leverage* - рычаг). Финансовый леверидж характеризует использование корпорацией заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала.

Эффект финансового рычага (ЭФР) возникает вследствие того, что одолженные под фиксированный процент средства можно использовать на те проекты, которые бы обеспечивали более высокую отдачу, чем составляет сумма процентов по кредитам и займам. Этот показатель определяет границу экономической целесообразности привлечения заемных средств.

Таким образом, эффект финансового рычага отражает, на сколько процентов изменится рентабельность собственного капитала за счет использования заемных средств.

ЭФР может быть, как положительным, так и отрицательным, поэтому лучше сказать, что это именно изменение уровня рентабельности собственного капитала. Кроме того, этот эффект возникает благодаря использованию не только платного кредита, но и бесплатных заемных ресурсов (кредиторской задолженности). И чем больше доля последних в общей сумме заемных средств, тем выше эффект финансового рычага.

Формула эффекта финансового рычага выглядит следующим образом:

$$\text{ЭФР} = (\text{РА} - \text{П}) \times (1 - \text{T}) \times \text{ПФР},$$

где Т - ставка налога на прибыль,

РА - рентабельность активов по операционной прибыли,

П - проценты по обслуживанию долга,

ПФР - плечо финансового рычага; представляет собой соотношение собственного (СК) и заемного капитала (ЗК):

$$\text{ПФР} = \text{ЗК} / \text{СК}.$$

Дифференциал финансового рычага (ДФР) представляет собой разницу между рентабельностью активов (РА) по операционной прибыли и ставкой по обслуживанию долга (процентов за кредит) (П):

$$\text{ДФР} = \text{РА} - \text{П}.$$

Из формулы эффекта финансового рычага видно, что чем выше удельный вес заемных средств в общей сумме используемого капитала, тем больше прибыли получает компания от своего капитала.

Принятие решений и формирование стратегий развития бизнеса обусловлено:

во-первых, умением распределить прибыль между владельцами, кредиторами и реинвестированием в бизнес;

во-вторых, оптимизацией структуры капитала с выбором и сохранением пропорций между собственным и долгосрочным заемным капиталом. Принято считать рациональным, если внеоборотные активы на 50% финансируются за счет собственного капитала и на 50% - за счет долгосрочных займов.

Собственный капитал целесообразно вкладывать в расширение бизнеса, приобретение ценных бумаг, долевое участие в других фирмах и т.п. Отвлечение собственного капитала на эти направления возмещается заемными средствами. С другой стороны, рост процентных ставок на рынке долгосрочных кредитов будет стимулировать увеличение собственного капитала. Принято считать оптимальным, если внеоборотные активы приобретаются за счет собственного капитала, оборотные - на 1/4 за счет долгосрочных займов, на 3/4 - за счет краткосрочных ссуд. Считается идеальным, если собственный капитал финансирует все внеоборотные и часть оборотных активов.

3.5. Теории структуры капитала

В наиболее общем виде понятие «структура капитала» характеризуется всеми зарубежными и отечественными экономистами как соотношение собственного и заемного капитала организации. Однако при рассмотрении как собственного, так и заемного капитала организации некоторые экономисты в эти понятия вкладывают разное содержание.

По мере расширения базы практического использования концепции структуры капитала ряд экономистов предложил расширить состав рассматриваемого заемного капитала, дополнив его различными видами краткосрочного банковского кредита. Необходимость такого расширения понятия «структура капитала» они обосновали возрастанием роли банковского кредита в финансировании хозяйственной деятельности корпораций и широкой практикой реструктуризации краткосрочных его видов в долгосрочные.

На современном этапе существенная часть экономистов склоняется к мнению, что понятие «структура капитала» должно рассматривать все виды как собственного, так и заемного капитала корпорации. При этом в составе собственного капитала должен рассматриваться не только первоначально инвестированный его объем (акционерный, паевой или индивидуальный капитал, формирующий уставной фонд корпорации), но и накопленная в дальнейшем его часть в форме различных резервов и фондов, а также предполагаемая к реинвестированию вновь сформированная прибыль (нераспределенная прибыль). Следовательно, и заемный капитал должен рассматриваться во всех формах его использования корпорации, включая финансовый лизинг, товарный (ком-

мерческий) кредит всех видов, внутреннюю кредиторскую задолженность («счета начисления») и др.

В теории финансового менеджмента существует ряд теоретических концепций, отражающих различные подходы к оптимизации структуры капитала (рис. 3.8).

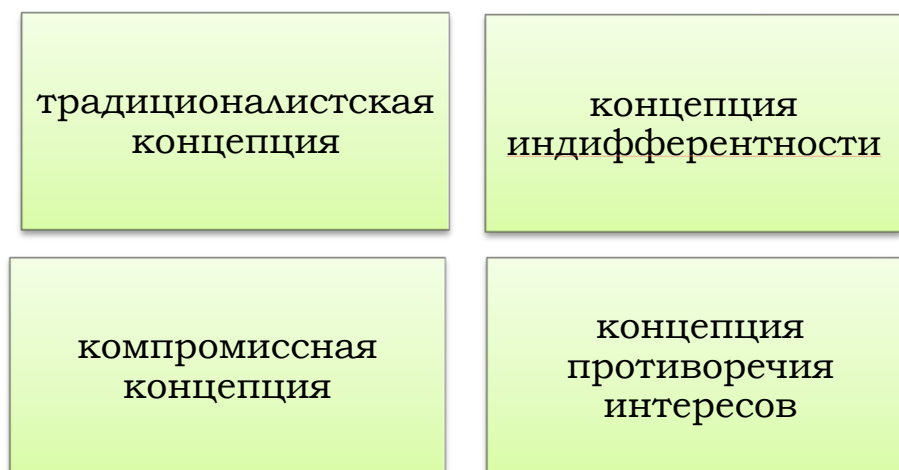


Рисунок 3.8 - **Подходы к оптимизации структуры капитала**

В основе этих концепций лежат противоречивые походы к возможности оптимизации структуры капитала организации и выделение приоритетных факторов, определяющих механизм такой оптимизации. В полном объеме эти концепции могут быть реализованы лишь при наличии развитого рынка ценных бумаг и статистики о нем. Рассмотрим основные концепции структуры капитала.

Основу *традиционалистской концепции* структуры капитала составляет положение о возможной оптимизации структуры капитала путем учета разной стоимости отдельных его составных частей. Исходной теоретической посылкой этой концепции является утверждение, что стоимость собственного капитала корпорации всегда выше стоимости заемного капитала.

Последователи данного подхода считают:

- а) стоимость капитала организации зависит от его структуры;
- б) существует оптимальная структура капитала, минимизирующая значение WACC и, следовательно, максимизирующая рыночную стоимость организации.

Более низкая стоимость заемного капитала по сравнению с собственным объясняется различиями в уровне риска их использования. Так, уровень доходности заемного капитала во

всех его формах носит детерминированный характер, так как ставка процента по нему определена заранее в фиксированном размере, а уровень доходности собственного капитала формируется в условиях неопределенности (он зависит от варьирующих по уровню финансовых результатов предстоящей деятельности организации).

Кроме того, использование заемного капитала носит, как правило, финансово обеспеченный характер. В качестве такого обеспечения выступают обычно гарантии третьих лиц, залог или заклад имущества. И еще, в случае банкротства организации законодательством большинства стран предусмотрено преимущественное право удовлетворения претензий кредиторов в сравнении с правах собственников (акционеров, пайщиков и т.п.).

В соответствии с традиционным подходом оптимальная структура капитала существует, и стоимость капитала зависит от его структуры.

В доказательство приводятся следующие аргументы:

1) средневзвешенная стоимость капитала зависит от стоимости его составляющих, обобщенно подразделяемых на два вида - собственный и заемный капитал;

2) в зависимости от структуры капитала стоимость каждого из этих источников меняется, причем темпы изменения различны;

3) небольшое увеличение доли заемных средств (некоторое повышение финансового риска) не вызывает немедленной реакции акционеров в плане увеличения требуемой доходности, однако при превышении некоторого порога безопасности ситуация меняется и акционеры начинают требовать большей доходности для компенсации риска (т.е. происходит увеличение стоимости собственного капитала);

4) с ростом доли заемных средств стоимость заемного капитала сначала остается неизменной, а потом также начинает возрастать;

5) поскольку стоимость заемного капитала в среднем ниже, чем стоимость собственного капитала, то существует оптимальная структура капитала, при которой показатель WACC имеет минимальное значение, а рыночная стоимость организации соответственно будет максимальной.

Основу *концепции индифферентности* структуры капитала составляет положение о невозможности оптимизации структуры капитала ни по критерию минимизации средневзвешенной его стоимости, ни по критерию максимизации рыночной стоимости

организации, так как она не оказывает влияния на формирование этих показателей. Эта концепция была впервые выдвинута американскими экономистами Ф. Модильяни и М. Миллером (1958). В концепции рассматривается механизм формирования структуры капитала и рыночной стоимости организации в тесной увязке с механизмом функционирования рынка капитала в целом. При этом в процессе обоснования данной концепции функционирование рынка капитала ограничено ими рядом условий.

Рынок на всех этапах своего функционирования и во всех своих сегментах является «совершенным», что подразумевает полную его конкурентность, широкую доступность информации о его конъюнктуре для всех участников рынка, а также рациональный характер их поведения.

На рынке действует в рассматриваемом периоде времени единая для всех инвесторов и кредиторов безрисковая ставка процента на вкладываемый или передаваемый в ссуду капитал.

Все организации, функционирующие на рынке, могут быть классифицированы по уровню риска своей хозяйственной деятельности только на основе показателей размера ожидаемого дохода на сформированные совокупные активы и степени вероятности его получения. Риски, связанные с составом элементов используемого капитала и создающие потенциальную угрозу потери части активов в процессе его банкротства и ликвидации (эти потери активов характеризуются термином «издержки банкротства»), в расчет при этом не принимаются.

Стоимость любого элемента, привлекаемого (используемого) капитала не связана с действующей системой налогообложения прибыли организации.

В расчет стоимости отдельных элементов капитала не включаются расходы, связанные с его покупкой-продажей (так называемые «транзакционные расходы» или «операционные расходы по формированию капитала»).

Исходя из этих базовых условий, Ф. Модильяни и М. Миллер математически доказали, что рыночная стоимость организации (а соответственно и средневзвешенная стоимость используемого им капитала) зависит только от суммарной стоимости его активов вне зависимости от состава элементов капитала, авансированного в эти активы. Исходным положением этого доказательства является их утверждение, что в процессе хозяйственной деятельности организации ее доходность генерируют не отдельные элементы капитала, а сформированные им активы.

С учетом изложенных предпосылок содержание концепции механизма формирования средневзвешенной стоимости капитала организации, выдвинутой Ф. Модильяни и М. Миллером, сводится к следующему: рыночная стоимость организации (а соответственно и средневзвешенная стоимость ее капитала) не зависит от структуры капитала.

Таким образом, данная концепция рассматривается лишь как принципиальный механизм оценки рыночной стоимости организации в условиях функционирования совершенного рынка при гипотетических практических ограничениях (отсутствие налогообложения прибыли; неучет рисков, связанных с издержками банкротства; неучет операционных расходов по формированию отдельных элементов капитала и др.).

В дальнейших своих исследованиях, сняв ряд выдвинутых ограничений, авторы данной концепции вынуждены были признать, что *механизм формирования рыночной стоимости организации находится в определенной связи со структурой ее капитала.*

Основу компромиссной концепции структуры капитала составляет положение о том, что она формируется под воздействием ряда противоречивых условий, определяющих соотношение уровня доходности и риска использования капитала организации, которые в процессе оптимизации его структуры должны быть учтены путем соответствующего компромисса их комплексного воздействия. Эта концепция, основанная на исследованиях М. Миллера, Х. Де-Анжело, Р. Масюлиса, Дж. Уорнера и некоторых других современных экономистов, включает в механизм формирования структуры капитала ряд реальных условий функционирования экономики и рынка, которые не учитывались в предшествующих концепциях. Содержание этих условий сводится к следующему.

Реально функционирующая экономика не может не учитывать фактор налогообложения прибыли, что существенным образом влияет на формирование стоимости отдельных элементов капитала, а, следовательно, и его структуру. Так, в практике большинства стран расходы по обслуживанию долга (заемного капитала) подлежат полностью или частично вычету из базы налогообложения прибыли. В связи с этим стоимость заемного капитала за счет «налогового щита» («налогового корректора») всегда является более низкой при прочих равных условиях, чем стоимость собственного капитала. Соответственно рост использования заемного капитала до

определенных пределов (не генерирующих риск возрастания угрозы банкротства организации) вызывает снижение уровня средневзвешенной стоимости капитала.

В процессе оценки стоимости отдельных элементов капитала должен обязательно учитываться риск банкротства, связанный с несовершенной структурой формируемого капитала. С повышением удельного веса заемного капитала во всех его формах вероятность банкротства усиливается. Экономическое поведение кредиторов в этом случае связано с двумя альтернативами: или снизить объем кредитов, предоставляемых организации на тех же условиях (снижение доли заемного капитала вызовет в этом случае рост средневзвешенной стоимости капитала и снижение рыночной стоимости организации), или потребовать от организации более высокого уровня дохода на предоставляемый в кредит капитал (что также приведет к росту средневзвешенной его стоимости и снижению рыночной стоимости организации). При любой из рассмотренных альтернатив возможности привлечения заемного капитала организацией по более высокой стоимости неограничены. Имеется экономическая граница привлечения заемного капитала по возрастающей его стоимости, при которой эта стоимость (вызванная риском банкротства организации) возрастает до такой степени, что поглощает эффект, достигаемый налоговым преимуществом его использования. В этом случае стоимость заемного капитала организации и его средневзвешенная стоимость сравнивается со стоимостью собственного капитала, привлекаемого организацией из внутренних и внешних источников. Преступив этот уровень стоимости заемного капитала, организация теряет экономические стимулы к его привлечению.

Стоимость отдельных элементов капитала из внешних источников включает не только расходы по его обслуживанию в процессе использования, но и первоначальные затраты по его привлечению (операционные расходы по формированию капитала). Эти операционные расходы также должны учитываться в процессе оценки как стоимости отдельных элементов капитала, так и средневзвешенной стоимости, а, следовательно, и при формировании структуры капитала.

С учетом рассмотренных условий содержание компромиссной концепции структуры капитала сводится к тому, что в реально функционирующей экономике и рынке капитала этот показатель складывается под влиянием многих факторов, имеющих противоположную направленность

воздействия на рыночную стоимость организации. Эти факторы по своему суммарному воздействию формируют определенное соотношение уровня доходности и риска использования капитала организации при различной его структуре. Уровень доходности используемого капитала формирует показатель средневзвешенной его стоимости, учитывающий операционные (транзакционные) расходы по привлечению на рынке капитала отдельных его элементов. Уровень риска используемого капитала формирует показатель удельного веса заемного капитала в общей его сумме, генерирующий при определенных значениях угрозу банкротства организации.

Основу *концепции противоречия интересов* при формировании структуры капитала составляет положение о различии интересов и уровня информированности собственников, кредиторов и менеджеров в процессе управления эффективностью использования капитала, выравнивание которых вызывает увеличение стоимости отдельных элементов капитала. Это вносит отдельные коррективы в процесс оптимизации структуры капитала по критерию его средневзвешенной стоимости (соответственно, и рыночной стоимости организации). Авторы отдельных положений этой концепции (М. Гордон, М. Дженсен, У. Миклинг, Д. Галлей, Р. Масюлис, С. Майерс и др.), не изменяя принципиально сущности компромиссной концепции, существенно расширили область ее практического применения за счет включения новых факторов.

Сущность концепции противоречия интересов при формировании капитала составляют три теории:

1. ***Теория асимметричной информации*** основывается на том, что рынок капитала не может быть полностью совершенным во всех аспектах и в течение всего периода, предстоящего функционирования даже в наиболее экономически развитых странах. Реально функционирующий рынок формирует в силу своего несовершенства (недостаточной «прозрачности») неадекватную (асимметричную) информацию для отдельных его участников о перспективах развития организации. Это порождает неравнозначную оценку отдельными участниками предстоящего уровня доходности и риска деятельности организации, а, следовательно, и условий оптимизации структуры ее капитала.

Асимметричность информации проявляется в том, что менеджеры (управленческий персонал) организации получают более полную информацию по рассматриваемому аспекту, чем его инвесторы и кредиторы (менеджеры лучше осведомлены о

реальном состоянии дел и перспективах развития организации, чем ее акционеры и другие инвесторы). Подобная асимметричность информации может оказывать существенное влияние на принятие решений в отношении структуры капитала. Если бы инвесторы и кредиторы располагали такой же полной информацией, что и менеджеры организации, они имели бы возможность более правильно формировать свои требования к уровню доходности предоставляемого организации капитала. Это, в свою очередь, позволяло бы оптимизировать структуру капитала в соответствии с реальным состоянием организации и реальными перспективами ее развития.

2. **Теория сигнализирования** (сигнальная теория) является логическим развитием теории асимметричной информации. Она основывается на том, что рынок капитала посылает инвесторам и кредиторам сигналы о перспективах развития организации на основе поведения менеджеров на этом рынке. При благоприятных перспективах развития менеджеры будут стараться удовлетворять дополнительную потребность в капитале за счет привлечения заемных финансовых средств (в этом случае ожидаемый дополнительный доход будет принадлежать исключительно прежним собственникам и создаст условия для существенного роста рыночной стоимости организации). При неблагоприятных перспективах развития менеджеры будут стараться удовлетворить дополнительную потребность в финансовых ресурсах за счет привлечения собственного капитала из внешних источников, т.е. за счет расширения круга инвесторов, что позволит разделить с ними сумму предстоящих убытков. Теория сигнализирования в условиях асимметричной информации позволяет инвесторам и кредиторам лучше обосновывать свои решения о предоставлении капитала организации (хотя и с определенным лагом запаздывания), что отражается соответствующим образом на формировании его структуры.

3. **Теория мониторинговых затрат** (теория затрат на осуществление контроля) базируется на различии интересов и уровня информированности собственников и кредиторов организации. Кредиторы, предоставляя организации капитал, в условиях асимметричной информации требуют от нее возможности осуществления собственного контроля за эффективностью его использования и обеспечением возврата.

Затраты по осуществлению такого контроля кредиторы стараются переложить на собственников организации путем их включения в ставку процента за кредит. Чем выше удельный

вес заемного капитала, тем выше уровень таких мониторинговых затрат (затрат на осуществление контроля), т.е. мониторинговые затраты (как и издержки банкротства) имеют тенденцию к увеличению с ростом удельного веса заемного капитала, что приводит к росту средневзвешенной стоимости капитала, а соответственно, к снижению рыночной стоимости организации.

Таким образом, наличие мониторинговых затрат ограничивает эффективность использования заемного капитала и должно учитываться в процессе оптимизации его структуры.

Вопросы для самоконтроля

1. Дайте классификацию источников финансирования деятельности корпорации.
2. Раскройте понятие собственного капитала корпорации и покажите порядок его формирования
3. Каково соотношение собственных и заемных средств долгосрочного характера?
4. Что представляет собой цена источников собственного капитала?
5. Как рассчитывается средневзвешенная стоимость капитала?
6. Дайте понятие предельной цены капитала.
7. Что представляют собой заемный капитал и финансовый леверидж?
8. В чем заключается традиционалистская концепция структуры капитала?
9. Охарактеризуйте концепцию индифферентности структуры капитала.
10. В чем суть компромиссной концепции структуры капитала?

ГЛАВА 4.

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ КОРПОРАЦИИ

После изучения 4 главы бакалавр сможет

- охарактеризовать сущность, состав и структуру активов корпорации;
 - классифицировать активы по различным признакам;
 - рассчитывать на основе типовых методик и действующей нормативно-правовой базы показатели, характеризующие состояние и эффективность использования элементов внеоборотных и оборотных активов корпорации;
 - перечислить способы амортизации основных средств и описать особенности их использования;
 - понять содержание моделирования текущих финансовых потребностей и методики прогнозирования и планирования объема и структуры оборотных активов;
 - использовать современные подходы к управлению активами корпорации;
 - обосновать экономическую целесообразность финансовых решений в части управления активами корпорации.
-

4.1. Понятие и классификация активов

Процесс управления активами является одной из важнейших составляющих функционирования предприятия как обособленного хозяйствующего субъекта.

По поводу активов имеются самые разнообразные определения, которые обусловлены исследованием активов с позиций различных специальных областей знаний: экономики предприятия, финансового менеджмента, операционного и инновационного менеджмента, бухгалтерского учета, логистики, контроллинга и др.

При определении активов указывают некоторые отдельные их характеристики, такие как право собственности на объекты активов, денежную оценку их стоимости, натурально-вещественную форму существования активов, доходность активов, то есть характеристики, присущие активам, как объекту управления.

Можно выделить **два основных подхода к определению активов организации:**

1) как способа размещения и использования финансовых ресурсов;

2) как отсроченных расходов, осуществленных в текущем периоде.

Вещественная концепция трактует активы как предметы с определенным функциональным назначением. Расходная концепция характеризует активы как затраты, понесенные организацией в результате предшествующих операций с целью получения дохода от их дальнейшего использования.

Активы обеспечивают определенную экономическую выгоду, в противном случае они являются убытками или текущими расходами организации. В SFAC 6 (Statements of Financial Accounting Concepts, США) активы определяются как вероятный будущий доход от объектов, обусловленный предшествующими хозяйственными операциями или событиями и контролируемый хозяйствующей единицей. В соответствии с позицией FASB (Financial Accounting Standards Board, США) любой актив имеет три существенные характеристики:

1) актив способен принести хозяйственную выгоду (доходы, прибыль) в будущем;

2) активы находятся в распоряжении руководства организации, которое могло бы беспрепятственно задействовать их по собственному усмотрению или продать;

3) активы являются результатом ранее осуществленных организацией сделок, т.е. пригодны к использованию в данный момент, а не находятся на стадии изготовления или доставки в рамках соответствующего договора.

Американские специалисты считают, что при отсутствии хотя бы одной из этих характеристик объект учета не может быть признан активом.

Схожее определение активов дает и МСФО. Активы – это ресурсы, контролируемые компанией в результате событий прошлых периодов, от которых компания ожидает получение экономической выгоды в будущем.

Отметим, что в российском законодательстве понятие активов не дается, хотя используется довольно часто, причем зачастую понятия актив и «имущество» не различаются. Близкое по смыслу к МСФО и GAAP США общее определение имущества сформулировано Концепцией бухгалтерского учета в рыночной экономике России: «имуществом признаются хозяйственные средства, контролируемые организацией в результате прошлых событий ее хозяйственной деятельности, и которые должны

принести ей экономические выгоды в будущем». Данные определения близки друг к другу.

Организации используют свои активы для производства товаров и услуг, способных удовлетворить желания и потребности покупателей, готовых платить за них, и тем самым увеличивать приток денежных средств компании. В рамках отечественного законодательства общий признак активов – способность приносить организации экономические выгоды (доход) в будущем – присутствует лишь на уровне частного определения основных средств и нематериальных активов. Будущими экономическими выгодами является потенциальная возможность актива прямо или косвенно способствовать притоку или сокращать отток денежных средств или их эквивалентов в организацию. Таким образом, **активы** – это контролируемые организацией в результате прошлых событий экономические ресурсы, стоимость которых в момент приобретения может быть справедливо измерена, и от которых предприятие ожидает получение экономической выгоды.

Существует множество классификаций активов. Рассмотрим двухмерную классификация активов, на основе которой строится процесс их выявления. Активы подразделяются по двум признакам (рис. 4.1):

1) по материально-физической форме - на физические и финансовые;

2) по признаку оборачиваемости - на внеоборотные, в том числе материальные и нематериальные, и оборотные, в том числе оборотные фонды и фонды обращения.

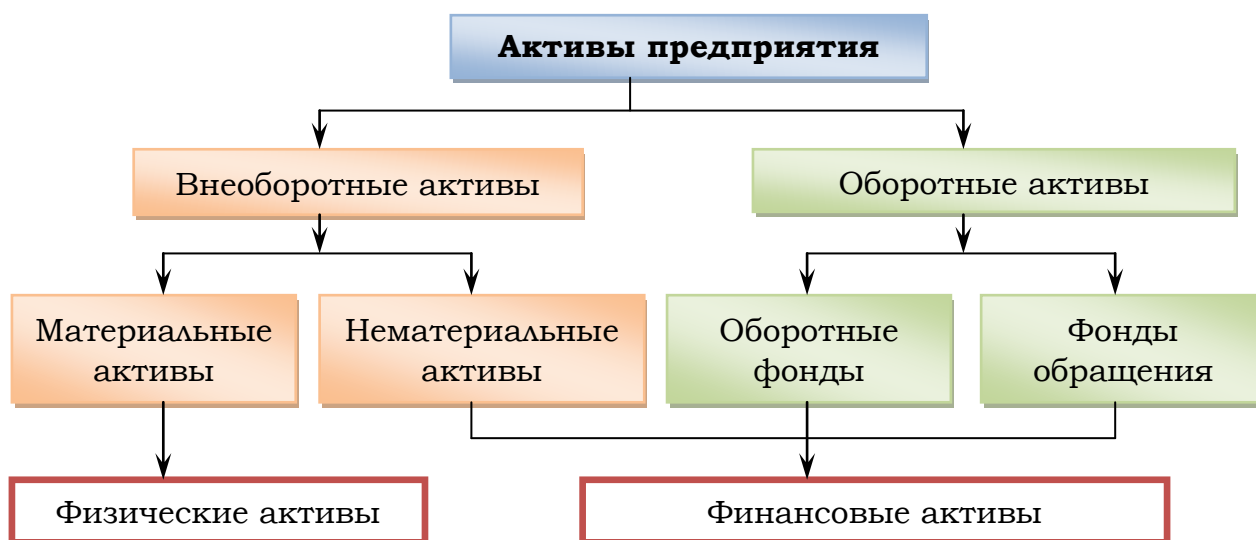


Рисунок 4.1 - **Классификация активов организации**

Отличительным признаком и критерием отнесения активов к **внеоборотным** является срок их полезного использования продолжительностью свыше 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев.

Значительная доля внеоборотных активов, как правило, приходится на материальные активы (основные средства).

Основные средства и нематериальные активы (основные фонды) используются неоднократно или постоянно в течение длительного периода, (не менее одного года), при производстве продукции (выполнении работ, оказании услуг), а также в управленческих целях. Основные фонды переносят свою стоимость на себестоимость продукции посредством начисления амортизации в течение всего периода эксплуатации.

Роль нематериальных активов в современной экономике трудно переоценить. Большое распространение и широкий оборот в настоящее время имеют товарные знаки и бренды. Товарный знак используется для определения источника товара (работы, услуги), чтобы отличать его от товаров, исходящих из других источников. Товарный знак также служит гарантией качества — потребитель привыкает связывать уровень качества, с товарами, носящими определенный товарный знак. Бренд представляет собой «упаковку» товара или услуги, предназначенную для удовлетворения определенных нужд покупателя.

Основные фонды могут играть разную роль по отношению к предметам труда — активную или пассивную, и в соответствии с этим можно говорить об активной и пассивной части основных фондов. К *пассивным* основным фондам относятся здания, сооружения и другие объекты, которые обеспечивают нормальное функционирование предприятия. К *активной части* основных фондов, непосредственно участвующих в процессе производства (выполнения работ, оказания услуг) относятся оборудование, машины и т.д.

Оборотные активы ограничены сроком использования до 12 месяцев (или периодом одного производственного цикла) и в процессе кругооборота капитала полностью переносят свою стоимость на себестоимость продукции, изменяя свою первоначальную форму.

Оборотные активы организации представляют собой *оборотные фонды* и *фонды обращения*, которые совершают непрерывный кругооборот в процессе хозяйственной деятельности организации. Вещественные элементы оборотных средств (предметов труда) потребляются в каждом

производственном цикле. Они полностью утрачивают свою натуральную форму, поэтому целиком включаются в стоимость изготовленной продукции (выполненных работ, оказанных услуг).

В состав *оборотных фондов* входят: сырье и материалы, топливо, полуфабрикаты, незавершенное производство, животные на выращивании и откорме, расходы будущих периодов, готовая продукция и товары, предназначенные для реализации (т.е. находящиеся на складе) и отгруженные покупателям. Товарно-материальные запасы, как правило, составляют значительную долю текущих активов большинства предприятий реального сектора экономики.

Если деятельность компании относится к сфере услуг, запасы включают в себя затраты на услуги, выручка от предоставления которых еще не признана.

Фонды обращения – это дебиторская задолженность, денежные средства, финансовые вложения.

В настоящее время в экономической науке сложилось множество подходов к классификации активов предприятия, выделены различные признаки деления активов и соответствующие их виды. Рассмотрим основные признаки классификации, выделяемые рядом экономистов.

Активы могут быть классифицированы по следующим основаниям:

- степень воздействия;
- источник формирования;
- функциональное назначение;
- степень ликвидности;
- степень использования;
- форма функционирования;
- право собственности.

В организационно-распорядительных документах может быть принята собственная корпоративная классификация, которая в большей степени соответствует целям и бизнес процессам в организации (рис. 4.2).

Понятие актив очень важно не только для задач бухгалтерского учета, но и для управления проектами. По определению, управление активами – это постоянная и скоординированная деятельность организации, направленная на оптимальное управление активами, соответствующими им рисками и расходами на всех этапах жизненного цикла для достижения и выполнения стратегических планов организации.

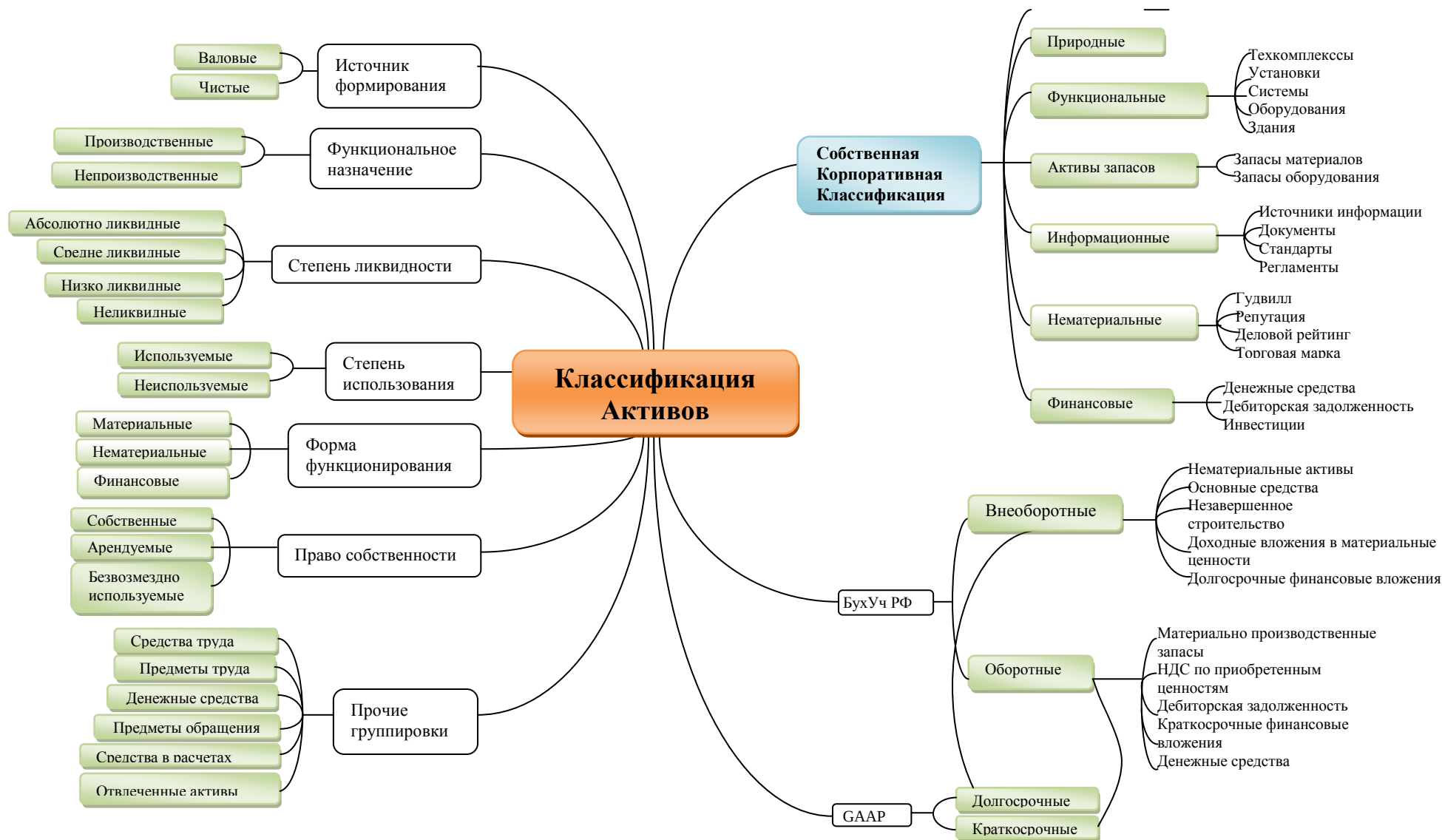


Рисунок 4.2 - **Классификация активов корпорации по ряду оснований**

По форме функционирования активы предприятия могут быть разделены на:

- материальные;
- нематериальные;
- финансовые.

По характеру участия в производственном процессе:

- оборотные;
- внеоборотные;

В зависимости от источников формирования:

- валовые;
- чистые.

В зависимости от права собственности:

- собственные;
- арендуемые(лизинговые).

По степени ликвидности:

- абсолютно ликвидные (денежные активы);
- высоколиквидные (краткосрочные финансовые вложения, краткосрочная дебиторская задолженность);
- среднеликвидные (запасы готовой продукции, дебиторская задолженность);
- слаболиквидные (внеоборотные активы, долгосрочные финансовые вложения);
- неликвидные (безнадежная дебиторская задолженность, убытки).

Признак, по которому осуществляется деление активов на внеоборотные и оборотные (долгосрочные и краткосрочные в соответствии с классификацией по GAAP), можно сформулировать следующим образом: характер участия в производственном процессе с позиций особенностей оборота.

Учитывая взгляды различных экономистов, именно этот критерий был заложен в основу классификации капитала, средств предприятия. В частности, по этому признаку Ф. Кенэ разделял капитал на «первоначальные авансы» и «ежегодные авансы», А. Смит – на основной и оборотный капитал. Причем среди элементов основного капитала, представленных Смитом, присутствуют не только основные средства, но и другие активы, которые в настоящее время относятся к внеоборотным. Аналогичным образом в марксистской теории средства производства разделяются на средства труда и предметы труда. В связи с вышеизложенным, в первую очередь при классификации активов необходимо выделять их виды в зависимости от характера участия в производственном

процессе, тем более что такое деление соответствует структуре актива современного бухгалтерского баланса.

Данная классификация активов является наиболее обширной и в какой-то мере включает в себя все последующие.

Таким образом, важнейший признак классификации активов – в соответствии с бухгалтерским балансом. Наряду с данной существует другая классификация активов, разграничивающая имущество организации по более абстрактному признаку (абстрактному по отношению к реальной практической деятельности предприятий).

В соответствии с этой классификацией имущество делится на:

- средства труда, включающие основные средства, нематериальные активы, хозяйственные принадлежности;
- предметы труда, включающие сырье и материалы, запасные части, топливо, тара, незавершенное производство;
- денежные средства: касса, расчетные счета, валютные счета, прочие счета;
- предметы обращения: готовая продукция на складе, товары отгруженные;
- средства в расчетах: дебиторская задолженность, подотчетные суммы;

- отвлеченные активы – это специфический вид имущества экономического субъекта, определяемый исходя из его места в воспроизводственном процессе. Они представляют собой сумму средств, безвозвратно изымаемую из прибыли (платежи в бюджет в виде налогов, сборов, убытки), либо направляемую в связи с целевым характером ее использования путем формирования фондов специального назначения и в других целях (финансовые вложения). Поэтому указанные средства отвлечены от участия в текущей деятельности организации.

По форме функционирования выделяют материальные, нематериальные и финансовые активы. В соответствии с этим признаком активы предприятия складываются из активов, имеющих материально-вещественную форму (основные средства, товарно-материальные ценности и др.), не имеющих ее (нематериальные активы, нематериальные основные средства) и существующих в виде финансовых и денежных инструментов. Необходимость такого разделения обусловлена существованием особенностей учета, планирования, правового положения представленных групп. Кроме того, такая группировка показывает, что активы могут существовать в разных формах, изменяя их в процессе оборота.

По принадлежности предприятию выделяют собственные, арендуемые и безвозмездно используемые активы. Право собственности на имущество, по мнению многих экономистов, является важнейшим признаком активов. Но необходимо учитывать, что есть активы, приравненные к собственным (приобретенные на правах финансового лизинга), поэтому точнее определять активы не как собственные ресурсы, а как контролируемые предприятием ресурсы. Такая группировка активов необходима для определения минимального размера уставного капитала при создании организации, а так же при оценке стоимости чистых активов организации при осуществлении производственно-коммерческой деятельности.

По степени использования активы подразделяются на используемые, то есть находящиеся в эксплуатации или инвестиционной деятельности, приносящей доход, и неиспользуемые, которые временно не используются в производственном процессе. Неиспользуемые активы представлены находящимися в запасе, на консервации, на стадии достройки основными средствами, а так же сверхнормативными или неиспользуемыми запасами сырья. Такое разделение активов необходимо для определения реальной стоимости чистых активов, при котором неиспользуемые активы в расчет не берутся, так как не участвуют в производстве продукции и, соответственно, не приносят доход.

По степени ликвидности активы подразделяются в зависимости от срока их трансформации в денежные средства. Абсолютно ликвидные активы не требуют реализации и уже представляют собой готовые средства платежа; высоколиквидные активы конвертируются в денежную форму в течение одного месяца; среднеликвидные – в срок от 1 до 6 месяцев; низколиквидные – в срок от 6 месяцев и выше; неликвидные активы не могут быть самостоятельно реализованы, а только в составе целостного имущественного комплекса. В разделе «Оборотные активы» бухгалтерского баланса представлены текущие активы организации, более ликвидные по своему жизненному циклу, чем в разделе «Внеоборотные активы». Конверсия активов в денежную форму должна происходить без ощутимых потерь их текущей рыночной стоимости. Например, готовую продукцию намного легче превратить в денежные средства по сравнению с нематериальными активами. Наличие такой группировки объясняется возникшей необходимостью для внешних и внутренних субъектов анализа в оценки ликвидности активов и

предприятия в целом. Учет активов по степени ликвидности позволяет при управлении ими сопоставить желаемые результаты их использования с уровнем риска.

По функциональному назначению выделяют производственные и непроизводственные активы.

Производственные активы непосредственно участвуют в процессе производства. Непроизводственные активы не принимают прямого участия в производстве продукции, они включают объекты социально-культурной сферы и средства обращения, используемые в процессе реализации продукции.

Указанная группировка активов способствует выявлению сфер управления активами с целью учета их особенностей, перспектив с позиции получения прибыли.

По источникам формирования выделяют валовые активы, сформированные за счет и собственного и заемного капитала, и чистые, образованные при инвестировании только собственного капитала. Чистые активы определяются вычитанием из общей стоимости активов, принимаемых к расчету, величины обязательств предприятия.

По степени воздействия на объемные показатели деятельности предприятия выделяют активные и пассивные элементы активов. Активные элементы непосредственно воздействуют на предмет труда, а пассивные – опосредованно, создавая условия для нормального протекания производственного процесса. Эта группировка позволяет выделить элементы активов, которые в большей степени подвержены износу и, соответственно, требующие более интенсивного воспроизводства.

По характеру участия в различных видах деятельности активы делятся на операционные, непосредственно используемые в производственно - коммерческой деятельности, и инвестиционные, используемые в инвестиционной деятельности предприятия. Такие группы активов выделяют соответственно и две области управления, имеющие особые цели, задачи и принципы.

Приведенная выше классификация позволяет с различных сторон оценить активы предприятия.

Использование той или иной классификации зависит от поставленных задач.

Необходимо отметить, что в экономической литературе отмечаются и другие признаки классификации активов.

Например, производится классификация по степени агрегированности активов, по характеру нахождения

активов по отношению к предприятию, по степени связи с землей, по возможности многоцелевого использования, по порядку формирования, по степени воспроизводимости, по охвату нормированием, по динамичности изменений и т.д. Но указанные критерии либо дополняют рассмотренные, либо представляют более частные случаи. Кроме того, необходимо учитывать условность любой классификации, соответствующей определенной цели исследования, а также всегда принимать главную цель классификации – необходимость эффективного управления ими. В свою очередь, цель системы управления активами – добиться наивысших конечных результатов при рациональном использовании всех видов активов.

4.2. Экономическое содержание и источники финансирования основного капитала

Основной капитал характеризуют ту часть используемого организацией капитала, который инвестирован во все виды внеоборотных активов.

Экономическое содержание основного капитала раскрывается через следующие признаки:

- Срок использования внеоборотных активов составляет не менее 1 года;
- Внеоборотные активы представляют собой постоянную немобильную, низколиквидную часть активов;
- Использование внеоборотных активов осуществляется с целью получения прибыли.

Нематериальные активы – это права на получение прибыли в будущем. Они не имеют физической формы и зависят от ожидаемой прибыли. Различают следующие *виды нематериальных активов*:

1. Права на использование земельных участков – это часть стоимости взносов участников в Уставном капитале. Стоимость этих прав зависит от оценки земли и определяется по соглашению участников. Она должна быть полностью погашена амортизационными отчислениями до истечения срока пользования этим правом;
2. Права на объекты интеллектуальной и производственной собственности – это изобретения, патенты лицензии, товарные знаки, промышленные образцы, модели, фирменные знаки, ноу-хау (совокупность технических, технологических, управленческих и других знаний,

оформленных в виде технической документации, описания, накопленного производственного опыта, являющихся предметом инноваций, но не запатентованных) и пр.;

3. Гудвилл (деловая репутация).

Нематериальные активы отражаются в учете и отчетности по первоначальной стоимости в сумме затрат на приобретение, изготовление и расходах по их доведению до состояния, в котором они пригодны к использованию в запланированных целях, за исключением НДС и иных возмещаемых налогов.

Основные средства отражаются в бухгалтерском балансе по первоначальной стоимости.

Организация имеет право не чаще одного раза в год переоценивать полностью или частично объекты основных средств по восстановительной стоимости путем индексации или прямого пересчета по документально подтвержденным рыночным ценам с отнесением возникающих разниц на добавочный капитал.

К основным средствам относятся:

- здания и сооружения;
- передаточные устройства;
- жилища;
- машины и оборудование;
- транспортные средства;
- производственный и хозяйственный инвентарь;
- скот рабочий, продуктивный и племенной;
- многолетие насаждения;
- библиотечные фонды;
- земельные участки, находящиеся в собственности организации;
- объекты природопользования (вода, недра и т.д.);
- отдельные виды капитальных вложений (например, на коренное улучшение земель).

К *незавершенному строительству* относятся не оформленные актами приемки-передачи основных средств затраты на строительно-монтажные работы, приобретение зданий, оборудования, транспортных средств и иных материальных объектов длительного пользования, нематериальных активов, прочие капитальные работы и затраты, авансы выданные по капитальному строительству, а также расходы по неоконченным научно-исследовательским, опытно-конструкторским и технологическим работам.

Незавершенное производство отражается в бухгалтерском балансе по фактическим затратам для застройщика (инвестора).

К доходным вложениям в материальные ценности относится стоимость имущества, приобретенного организацией и переданного во временное владение и пользование по договору финансовой аренды, проката с целью получения дохода.

Долгосрочные финансовые вложения – это вложения организации в Уставный капитал, в облигации и иные ценные бумаги других организаций, в государственные ценные бумаги, предоставленные другим организациям займы на срок более 12 мес. и т.п.

Отложенные налоговые активы - данный вид внеоборотных активов является следствием образования вычитаемых временных разниц, которые возникают в двух случаях:

- а) расходу в бухгалтерском учете признаются раньше, чем в налоговом;
- б) доходы в бухгалтерском учете признаются позже, чем в налоговом учете.

Отложенный налоговый актив – это та часть отложенного налога на прибыль, на которую уменьшается налог в последующих периодах.

Основные средства можно классифицировать по следующим признакам.

1. В зависимости от участия в производственном процессе (по назначению):

производственные основные средства (фонды) – прямо или косвенно участвуют в производстве материальных ценностей (здания сооружения, машины, оборудование и т.д.);

непроизводственные основные средства – не вовлечены в производственный процесс (жилые дома, поликлиники, клубы, детские сады, санаторно-курортные учреждения и т.д.)

2. По роли в производстве продукции:

активные основные средства – принимают непосредственное участие в процессе производства товаров, работ и услуг (машины, оборудование, вычислительная техника, транспортные средства и т.п.);

пассивные основные средства – непосредственно не участвуют в переработке и перемещении сырья, материалов, но создают необходимые для производства условия (здания, сооружения и т.п.).

3. В зависимости от имеющихся прав:

принадлежащие на праве собственности;

находящиеся у организации в оперативном управлении или хозяйственном ведении;

полученные организацией по договору дарения.

4. По степени использования:

находящиеся в эксплуатации;

находящиеся в запасе;

находящиеся на консервации.

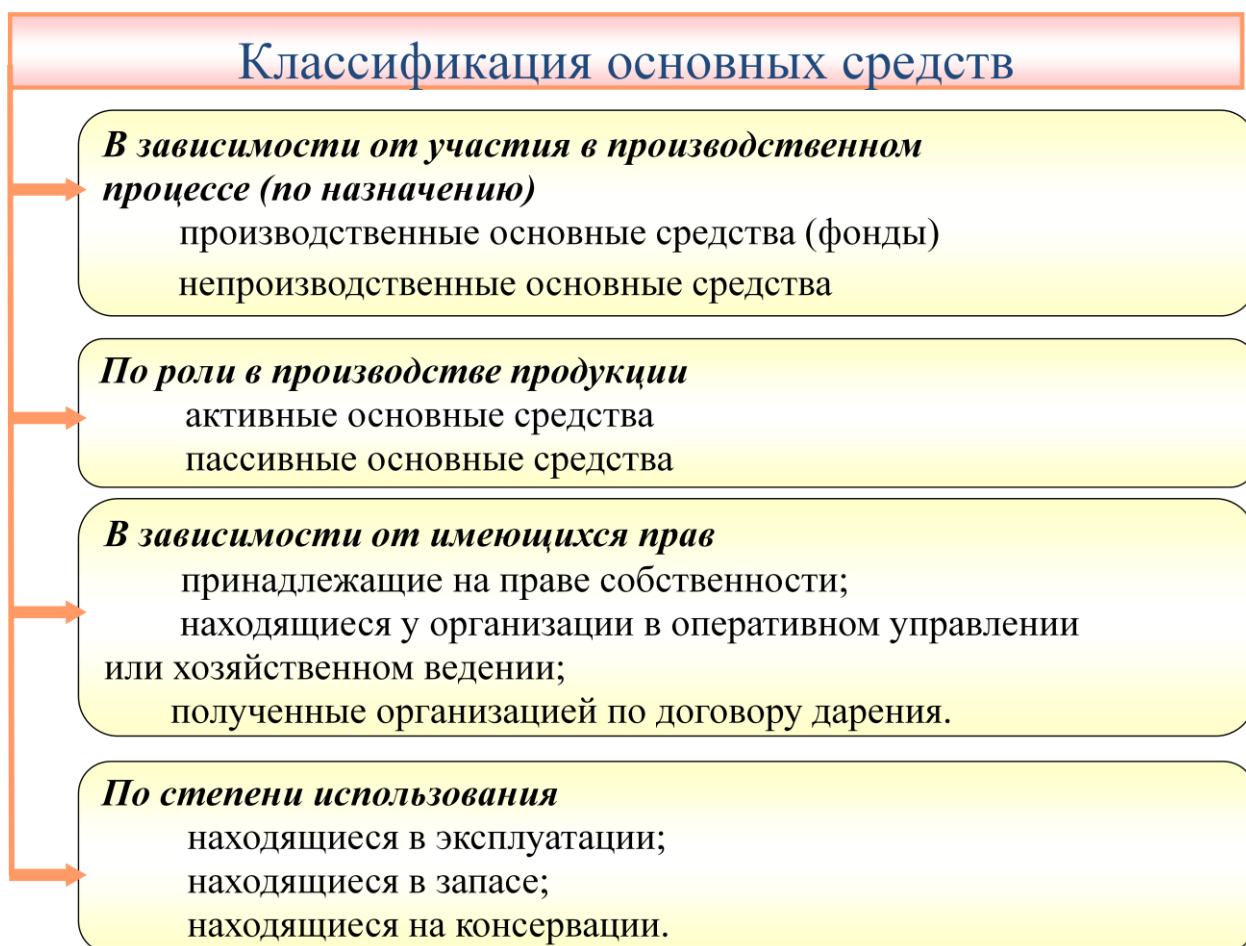


Рисунок 4.3 – **Классификация основных средств**

В силу того, что основные средства функционируют длительный период и по частям переносят свою стоимость на стоимость производимой продукции, сохраняя при этом свою вещественную форму, они имеют несколько видов денежной оценки:

Первоначальная – по ней они принимаются к бухгалтерскому учету. Это стоимость объекта на момент ввода его в эксплуатацию. Она остается неизменной в течение всего срока функционирования основных фондов до переоценки или

до проведения расширения, модернизации или реконструкции объекта за счет капитальных вложений;

Восстановительная – стоимость основных фондов в современных условиях, при современных ценах и технике, это стоимость, по которой оцениваются основные фонды после проведения переоценки. *Переоценка* – уточнение восстановительной стоимости основных фондов в целях приведения к современному уровню рыночных цен. На практике переоценка основных фондов может быть использована:

- для определения реальной рыночной стоимости основного фонда;
- привлечения инвестиций (например, для определения залоговой стоимости при получении кредита и др.);
- при планируемом увеличении уставного капитала (которое может потребоваться, например, для привлечения средств путем выпуска ценных бумаг);
- в целях финансового анализа для уточнения формирования себестоимости продукции и ее цены;

Полная восстановительная стоимость — это стоимость воспроизводства основных фондов в современных условиях, т.е. стоимость приобретения, транспортировки, установки или сооружения аналогичных новых, неизношенных объектов на момент переоценки.

Остаточная – разница между полной первоначальной (восстановительной) стоимостью и начисленной амортизацией. По остаточной стоимости основные средства отражаются в бухгалтерском балансе.

Балансовая стоимость – это стоимость объектов с учетом переоценки, по которой они числятся на балансе предприятия. Балансовая стоимость является смешанной оценкой: для одних объектов — остаточная восстановительная стоимость, для других — остаточная первоначальная стоимость.

Ликвидационная стоимость устанавливается ликвидационной комиссией в случае ликвидации основных средств или по другим основаниям, предусмотренным законодательством.

Финансирование процесса формирования основных средств может осуществляться за счет различных источников (рис. 4.4).

В современных условиях широко применяется такой метод формирования основных средств организации, как аренда (в основном используется для получения производственных и иных площадей) и ее разновидность – лизинг (прежде всего,

удовлетворяет потребности в технологическом оборудовании и дорогостоящих транспортных средствах).

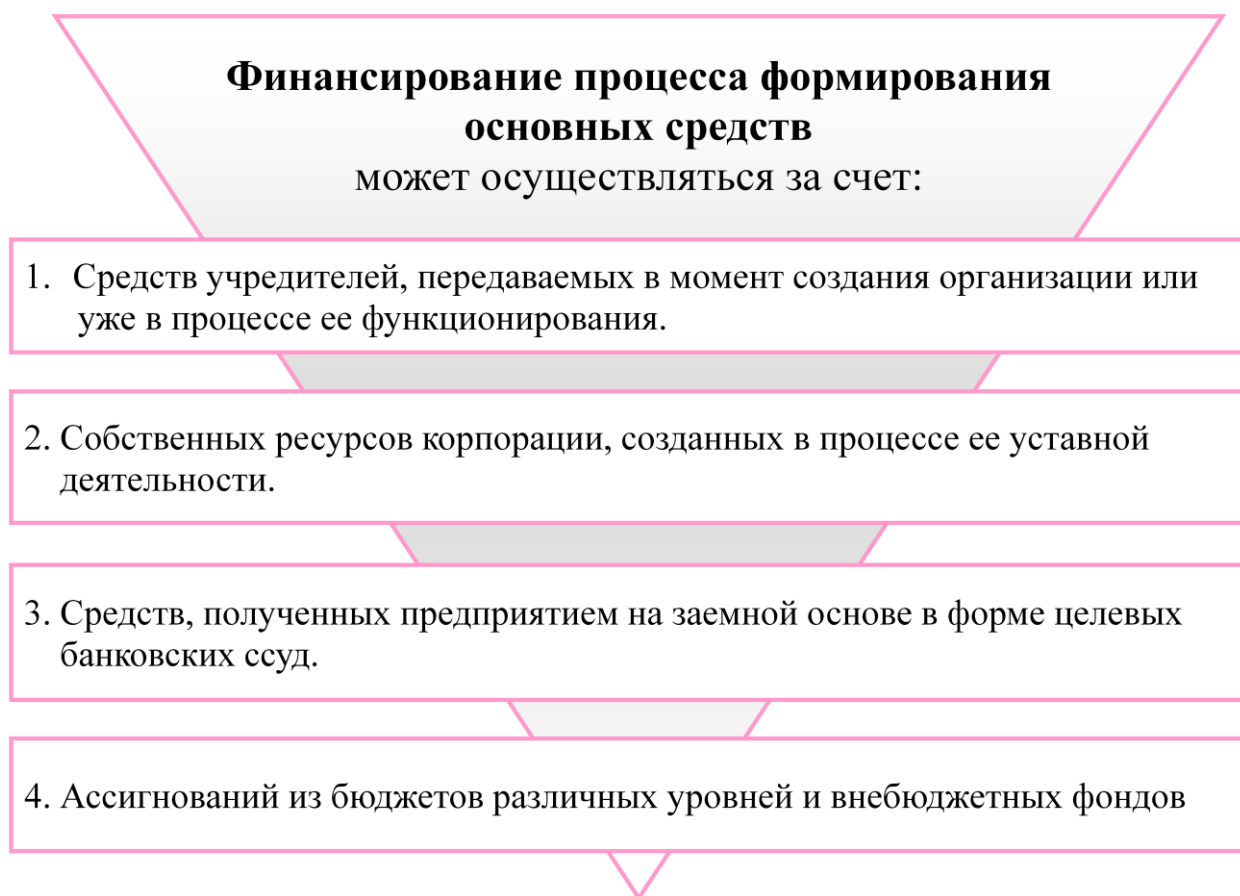


Рисунок 4.4 – **Источники финансирования процесса формирования основных средств**

Источники финансирования воспроизводства основных средств подразделяются на собственные и привлеченные.

К собственным источникам основных средств относятся:

- амортизация;
- износ нематериальных активов;
- прибыль, остающаяся в распоряжении организации.

Привлеченными источниками основных средств являются:

- кредиты банков;
- заемные средства других предприятий и организаций;
- денежные средства, получаемые от эмиссии ценных бумаг, паевых и иных взносов юридических и физических лиц;
- денежные средства, поступающие в порядке перераспределения из централизованных инвестиционных фондов концернов и других объединений;
- средства внебюджетных фондов;

- ассигновании из бюджетов различных уровней, предоставляемые на возвратной и безвозвратной основе;
- средства иностранных инвесторов.

Достаточность источников средств для воспроизводства основных средств имеет решающее значение для финансового состояния организации.

Амортизация - это процесс переноса стоимости объектов основных производственных фондов и нематериальных активов на производимый продукт.

Амортизационные отчисления представляют собой финансовый результат переноса стоимости основных средств и нематериальных активов организации на себестоимость продукции, в результате чего формируется источник собственных средств, используемых для финансирования как инвестиционной, так и текущей деятельности предприятия. Амортизационные отчисления являются источником простого, а в определенных случаях и расширенного воспроизводства основных фондов.

Амортизация должна начисляться до полного переноса первоначальной стоимости основных средств и нематериальных активов на себестоимость производимой продукции. По истечении амортизационного периода процесс начисления амортизации прекращается. Величина начисленной предприятием амортизации зависит не только от первоначальной стоимости основных средств и нематериальных активов и нормы амортизации, но выбранной амортизационной стратегии, в основе которой лежит применяемый метод начисления амортизации.

Выбор стратегии амортизации во многом определяется ориентацией предприятия на тот или иной источник внутреннего финансирования. Например, если степень износа основных фондов предприятия невелика, а их стоимость незначительна, то в этих условиях амортизационные отчисления как источник внутреннего финансирования предприятия не играют существенной роли. При ориентации предприятия на инновационные технологии используется современное технологическое оборудование, стоимость, которого значительна. В этих условиях амортизационные отчисления могут стать весомым источником внутреннего финансирования предприятия.

На практике амортизационные отчисления по каждому объекту не накапливаются на специальном счете, а

поступившая в определенный период сумма амортизационных отчислений по всем объектам направляется на финансирование капитальных вложений в этом периоде. Однако в современных условиях многие предприятия не используют амортизацию как источник долгосрочного инвестирования по причинам высокой инфляции, высоких рисков управления временно свободными денежными средствами, резкой нехватки денежных средств на текущее потребление и невозможности производить какие-либо накопления.

Основным нормативным документом, регулирующим величину амортизационных отчислений по объектам основных средств является Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» ПБУ 6/01, утвержденное приказом Минфина России от 30 марта 2001 г. № 26н (ред. от 16.05.2016).

В соответствии с этим документом стоимость объектов основных средств погашается посредством начисления амортизации, которая в целях бухгалтерского учета может производиться одним из следующих четырех способов начисления:

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

Применение одного из способов по группе однородных объектов основных средств производится в течение всего срока их полезного использования. Начисление амортизационных отчислений не приостанавливается в течение срока полезного использования объектов основных средств, кроме случаев их нахождения на реконструкции и модернизации по решению руководителя организации и по основным средствам, переведённым по решению руководителя организации на консервацию с продолжительностью, которая не может быть менее трех месяцев.

При **линейном способе** — исходя из первоначальной стоимости или текущей (восстановительной) стоимости (в случае проведения переоценки) объекта основных средств и нормы амортизации, исчисленной исходя из срока полезного использования этого объекта.

При **способе уменьшаемого остатка** — исходя из остаточной стоимости объекта основных средств на начало отчетного года и нормы амортизации, исчисленной исходя из

срока полезного использования этого объекта и коэффициента не выше 3, установленного организацией.

При **способе списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования** - исходя из первоначальной стоимости или (текущей (восстановительной) стоимости (в случае проведения переоценки) объекта основных средств и соотношения, в числителе которого - число лет, остающихся до конца срока полезного использования объекта, а в знаменателе - сумма чисел лет срока полезного использования объекта.

При **способе списания стоимости пропорционально объему продукции (работ)** начисление амортизационных отчислений производится исходя из натурального показателя объема продукции (работ) в отчетном периоде и соотношения первоначальной стоимости объекта основных средств и предполагаемого объема продукции (работ) за весь срок полезного использования объекта основных средств.

Определение ежемесячной суммы **амортизационных отчислений по нематериальному активу** производится одним из следующих способов:

- линейным способом;
- способом уменьшаемого остатка;
- способом списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

В соответствии с пунктом 23 ПБУ 14/2007 по нематериальным активам с неопределенным сроком полезного использования амортизация не начисляется.

Приобретенная деловая репутация амортизируется в течение двадцати лет (но не более срока деятельности организации). Амортизационные отчисления по положительной деловой репутации определяются линейным способом. Отрицательная деловая репутация в полной сумме относится на финансовые результаты организации в качестве прочих доходов.

В соответствии с пунктом 17 ПБУ 6/01 по объектам жилищного фонда, которые учитываются в составе доходных вложений в материальные ценности, амортизация начисляется в общеустановленном порядке. Не подлежат амортизации объекты основных средств, потребительские свойства которых с течением времени не изменяются (земельные участки; объекты природопользования; объекты, отнесенные к музейным предметам и музейным коллекциям, и др.).

По объектам основных средств и нематериальным активам некоммерческих организаций амортизация не начисляется.

Основные фонды переносят свою стоимость на готовый продукт постепенно в течение длительного времени, охватывающего несколько производственно-технологических циклов. Поэтому учет основных средств и отражение их в балансе организованы таким образом, чтобы одновременно можно было показать сохранение ими первоначальной вещной формы и постепенную потерю стоимости.

Сроком полезного использования является период, в течение которого использование объекта основных средств или нематериальных активов приносит экономические выгоды (доход) организации. Срок полезного использования организация устанавливает самостоятельно при принятии объекта основных средств или нематериальных активов к учету.

В налоговом учете срок полезного использования основных средств определяется в соответствии с номером амортизационной группы, к которой объект относится. Классификация основных средств, включаемых в амортизационные группы, утверждена Постановлением Правительства РФ от 1 января 2002 г. № 1 «О классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы». Указанная классификация может быть использована также для целей бухгалтерского учета.

Если в классификации срок полезного использования объекта не указан, его необходимо установить самостоятельно, исходя из:

- ожидаемого срока использования объекта с учетом интенсивности его применения;
- ожидаемого физического износа, зависящего от режима эксплуатации (количество смен), естественных условий и влияния агрессивной среды, проведения всех видов ремонтов.

Определение срока полезного использования нематериального актива производится исходя из:

- срока действия прав организации на результат интеллектуальной деятельности или средство индивидуализации и периода контроля над активом;
- ожидаемого срока использования актива, в течение которого организация предполагает получать экономические выгоды (или использовать в деятельности, направленной на достижение целей создания некоммерческой организации).

Срок полезного использования нематериального актива не может превышать срок деятельности организации.

Нематериальные активы, по которым невозможно надежно определить срок полезного использования, считаются

нематериальными активами с неопределенным сроком полезного использования.

В соответствии с п. 27 ПБУ 14/2007 срок полезного использования нематериального актива ежегодно проверяется организацией на необходимость его уточнения. В случае существенного изменения продолжительности периода, в течение которого организация предполагает использовать актив, срок его полезного использования подлежит уточнению. Возникшие в связи с этим корректировки отражаются в бухгалтерском учете и бухгалтерской отчетности как изменения в оценочных значениях.

В отношении нематериального актива с неопределенным сроком полезного использования организация ежегодно должна рассматривать наличие факторов, свидетельствующих о невозможности надежно определить срок полезного использования данного актива. В случае прекращения существования указанных факторов организация определяет срок полезного использования данного нематериального актива и способ его амортизации. Возникшие в связи с этим корректировки отражаются в бухгалтерском учете и бухгалтерской отчетности как изменения в оценочных значениях.

Для характеристики состояния, движения и использования основных фондов используется следующая система показателей.

Техническое состояние основных средств характеризуется рядом показателей, важнейшие из которых коэффициент износа и коэффициент годности основных средств.

- Коэффициент износа основных средств ($K_{изн}$) исчисляется по состоянию на конкретную дату как отношение суммы износа основных средств к их полной стоимости:

$$K_{изн} = \frac{\text{Сумма износа основных средств}}{\text{Полная стоимость основных средств}}$$

- Коэффициент годности основных средств (K_2) также исчисляется по состоянию на конкретную дату как отношение остаточной балансовой стоимости к полной балансовой стоимости основных средств:

$$K_2 = \frac{\text{Остаточная балансовая стоимость основных средств}}{\text{Полная балансовая стоимость основных средств}}$$

$$K_{изн} + K_2 = 1$$

Со временем или в результате изменения технологии часть основных средств списывается с баланса и, наоборот, вновь приобретенные основные средства зачисляются на баланс организации. При анализе движения основных средств рассчитывают коэффициенты обновления и выбытия основных средств.

- *Коэффициент обновления* ($K_{обн}$) характеризует долю новых основных средств в общем их объеме и исчисляется как отношение стоимости введенных в действие новых основных средств за период к полной балансовой стоимости основных средств на конец отчетного периода:

$$K_{обн} = \frac{\text{Стоимость поступивших основных средств}}{\text{Полная балансовая стоимость основных средств на конец периода}}$$

- *Коэффициент выбытия* (K_v) характеризует долю выбывших основных средств в течение отчетного периода в их общем объеме и исчисляется как отношение полной стоимости выбывших основных средств к полной балансовой стоимости основных средств на начало периода:

$$K_v = \frac{\text{Стоимость выбывших основных средств}}{\text{Полная балансовая стоимость основных средств на начало периода}}$$

Обобщающими показателями использования основных фондов являются фондоотдача, фондоемкость, фондовооруженность, фондорентабельность.

- *Показатель фондоотдачи* (Φ_o) характеризует выпуск продукции в расчете на один рубль стоимости основных фондов и исчисляется как отношение объема годового выпуска продукции (объем продаж, выручка) к среднегодовой стоимости основных фондов:

$$\Phi_o = \frac{\text{Годовой выпуск продукции}}{\text{Среднегодовая стоимость основных фондов}}$$

Показатель фондоотдачи может рассчитываться как по всему объему основных фондов, так и по их активной части.

- *Показатель фондоемкости* (Φ_e) продукции характеризует уровень затрат основных производственных фондов на один рубль произведенной продукции и исчисляется как отношение среднегодовой стоимости основных фондов к объему произведенной продукции. Чем ниже фондоемкость, тем эффективнее используются основные фонды.

$$\Phi_e = \frac{\text{Среднегодовая стоимость основных фондов}}{\text{Годовой выпуск продукции}}$$

Фондоемкость и фондоотдача являются взаимнообратными величинами:

$$\Phi_o = \frac{1}{\Phi_e}$$

- Показатель *фондовооруженности* (Φ_v) рассчитывается как отношение стоимости основных фондов к числу рабочих на предприятии, работавших в наибольшую смену.

$$\Phi_v = \frac{\text{Среднегодовая стоимость основных фондов}}{\text{Численность рабочих}}$$

- Показатель *фондорентабельности* (R_{of}) характеризует величину прибыли, приходящейся на один рубль основных фондов, и определяется как отношение прибыли к среднегодовой стоимости основных фондов.

$$R_{of} = \frac{\text{Прибыль от продажи продукции (работ, услуг)}}{\text{Среднегодовая стоимость основных фондов}}$$

Среднегодовую стоимость основных фондов находят по формуле средней хронологической.

Повышение эффективности использования основных фондов является важнейшим источником роста объема продаж. В этой связи большое значение имеет анализ влияния изменения эффективности использования основных фондов на объем продукции.

4.3. Экономическое содержание оборотных средств и источники их формирования и пополнения. Определение текущей финансовой потребности организации.

Оборотный капитал - это капитал, инвестируемый организацией в текущую деятельность на период каждого операционного цикла. Иными словами, это средства фирмы, вложенные в текущие активы (оборотные средства). Оборотный капитал функционирует только в одном производственном цикле и полностью переносит свою стоимость на весь

изготовленный продукт. **Оборотные средства** - это денежные средства, авансируемые для образования оборотных производственных фондов и фондов обращения с целью обеспечения непрерывного процесса производства и реализации продукции.

С позиции управления, оборотный капитал состоит из постоянного и переменного (рис. 4.5). Та часть текущих активов, которая постоянно находится в распоряжении предприятия и в размере необходимого минимума обеспечивает хозяйственную деятельность, составляет основу **постоянного оборотного капитала**. При возникновении дополнительной потребности в оборотных средствах, обусловленной, например, сезонным характером производства и реализации или другими объективными причинами, образуется **переменный оборотный капитал**.



Рисунок 4.5 – **Классификация оборотного капитала с позиции управления**

Существует также понятие **чистого оборотного капитала**, который определяется как разница между

текущими активами и пассивами и представляет собой собственные оборотные средства.

На **эффективность управления оборотным капиталом** влияет ряд факторов, такие как: объем и состав текущих активов, их ликвидность, соотношение собственных и заемных источников покрытия текущих активов, величина чистого оборотного капитала, соотношение постоянного и переменного капитала и др.

Классификация оборотных средств по различным признакам представлена на рисунке 4.6.

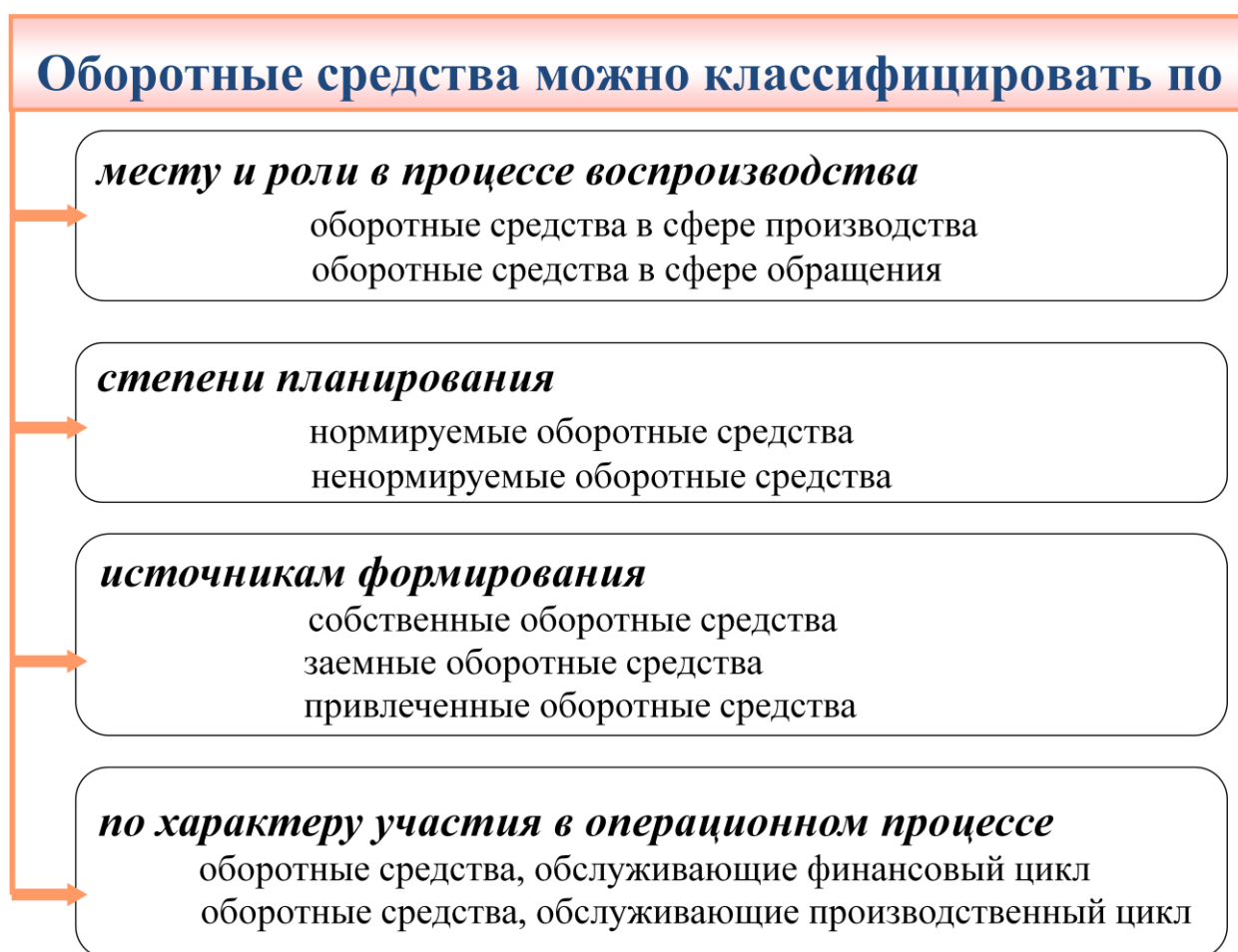


Рисунок 4.6 – **Классификация оборотных средств по различным признакам**

Оборотный капитал (оборотные средства) в процессе кругооборота последовательно принимают денежную, производительную и товарную формы, что соответствует их делению на производственные фонды и фонды обращения.

Оборотный капитал (оборотные средства) предприятия, вовлеченный в процесс производства и реализации продукции,

совершает непрерывный кругооборот (рис. 4.7). При этом средства переходят из сферы обращения в сферу производства и обратно, последовательно принимая форму фондов обращения и оборотных производственных фондов.

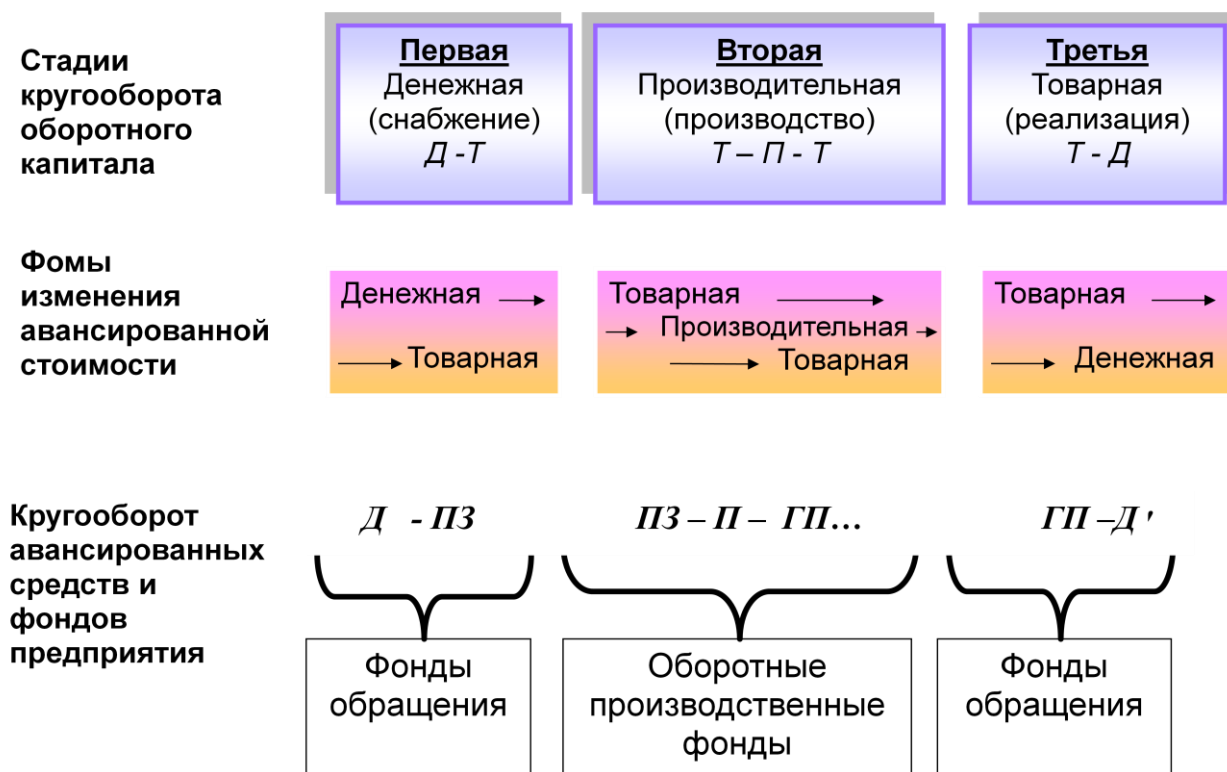


Рисунок 4.7 - **Стадии и формы кругооборота оборотного капитала**

Закончив один кругооборот, оборотные средства вступают в новый. Таким образом, их оборот является непрерывным. Именно постоянное движение оборотных средств - основа бесперебойного процесса производства и обращения.

Кругооборот фондов предприятий может совершаться только при наличии определенной авансируемой стоимости в денежной форме.

Указанная стоимость в денежной форме представляет собой **оборотные средства корпорации**.

Организация оборотных средств является основополагающей в общем комплексе управления оборотными средствами. Она включает:

- определение состава и структуры оборотных средств;
- установление потребности предприятия в оборотных средствах;

- определение источников формирования оборотных средств;
- распоряжение и маневрирование оборотными средствами;
- ответственность за сохранность и эффективное использование оборотных средств.

Источники формирования оборотного капитала в значительной степени определяют эффективность его использования. Установление оптимального соотношения между собственными и привлеченными средствами, обусловленного специфическими особенностями кругооборота фондов в том или ином хозяйствующем субъекте, является важной задачей управляющей системы.

В процессе управления формированием оборотного капитала должны быть обеспечены права предприятий и организаций в сочетании с повышением их ответственности за эффективное и рациональное использование средств. Достаточный минимум собственных и заемных средств должен обеспечить непрерывность движения оборотного капитала на всех стадиях кругооборота, что удовлетворяет потребности производства в материальных и денежных ресурсах, а также обеспечивает своевременные и полные расчеты с поставщиками, бюджетом, банками и другими корреспондирующими звеньями.

Ведущую роль в составе источников формирования призваны играть **собственные оборотные средства**. Они должны обеспечивать имущественную и оперативную самостоятельность фирмы, необходимую для осуществления рентабельной предпринимательской деятельности. Собственные оборотные средства свидетельствуют о степени финансовой устойчивости предприятия, его положении на финансовом рынке.

Собственные оборотные средства служат источником покрытия запасов, т.е. нормируемых оборотных средств. Их первоначальное формирование проходит в момент создания компании и образования ее уставного капитала. Источником собственных оборотных средств на этой стадии являются, инвестиционные средства учредителей. В дальнейшем по мере развития предпринимательской деятельности собственные оборотные средства пополняются за счет получаемой прибыли, выпуска ценных бумаг и операций на финансовом рынке, дополнительно привлекаемых средств.

Прибыль направляется на покрытие прироста норматива оборотных средств в процессе ее распределения. В связи с

ростом конкуренции необходимо направлять чистую прибыль прежде всего на расширение производства, его модернизацию и совершенствование. В плане этих мероприятий часть чистой прибыли направляется на прирост собственных оборотных средств.

Дополнительно привлекаемые средства (ранее именовались устойчивыми пассивами), по существу, не принадлежат предприятию, поэтому их нельзя отнести к собственным. Однако эти средства постоянно находятся в обороте и в сумме минимального, остатка используются в качестве источника формирования собственных оборот средств.

К дополнительно привлекаемым средствам относятся:

- минимальная переходящая задолженность по оплате труда работникам предприятия; резерв предстоящих платежей;
- минимальная переходящая задолженность бюджету;
- минимальная задолженность покупателям по залогам за возвратную тару;
- средства кредиторов, поступающие в виде предоплаты за продукцию (товары, услуги) и др.

Дополнительно привлекаемые средства являются источником покрытия собственных оборотных средств только в сумме прироста т.е. разницы между их величиной на конец и начало предстоящего года

Недостаток собственных оборотных средств:

- возникает в том случае, если величина действующего норматива превышает сумму собственных оборотных средств;

- является, как правило, результатом недополучения запланированной прибыли или неправомерного, нерационального ее использования, «проедания» оборотных средств (использования их не по назначению) и других негативных факторов, возникших в процессе коммерческой деятельности;

- покрывается исключительно за счет средств самого предприятия, допустившего такое положение.

На покрытие недостатка прежде всего направляется часть чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия. Кроме того, в процессе распределения прибыли у хозяйствующего субъекта могут быть образованы резервные фонды, часть которых используется на покрытие недостатка собственных оборотных средств.

К **заемным средствам** прежде всего относятся банковские коммерческие, инвестиционный налоговый кредиты и займы.

Заемные средства в виде банковских кредитов используются более эффективно, чем собственные оборотные средства, так как совершают более быстрый кругооборот, имеют строго целевое назначение, выдаются на обусловленный срок и сопровождаются взиманием банковского процента. Эти факторы побуждают предприятие постоянно, следить за движением заемных средств и результативностью их использования.

Средства привлекаются не только в форме кредитов, займов и вкладов, но и в виде кредиторской задолженности, а также прочих средств, т.е. остатков фондов и резервов самой организации, временно не используемых по целевому назначению. Характерно, что в современных экономических условиях России кредиторская задолженность является основным источником формирования оборотного капитала. На ее долю приходится более 85% всех источников, тогда как задолженность по полученным кредитам и займам составляет примерно 10%.

Кроме кредиторской задолженности в обороте предприятия могут находиться прочие привлеченные средства. Это остатки фондов, резервов и целевых средств самого предприятия, временно не используемых по прямому назначению. Целевые фонды и резервы образуются за счет себестоимости, прибыли и других целевых поступлений. К этой группе средств относятся суммы временно не используемых амортизационного, ремонтного, премиального и благотворительного фондов, резерва предстоящих платежей, финансового резерва и др. Все эти фонды и резервы предприятия в установленные сроки используются по целевому назначению. Вовлекать в оборот в качестве источников покрытия оборотных средств можно только остатки этих фондов на период времени, предшествующий их целевому использованию.

Считается, что за счет собственных источников должна быть покрыта минимальная, но достаточная потребность организации в оборотных активах, дополнительная же потребность покрывается за счет привлечения в оборот предприятия заемных ресурсов.

Политика организации в области формирования и использования оборотного капитала должна обеспечивать компромисс между риском потери ликвидности и

эффективностью работы, т.е. должно быть обеспечено решение двух задач:

1) обеспечение платежеспособности (предприятие, не имеющее достаточного уровня чистого оборотного капитала может стать неплатежеспособным);

2) обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности (каждое решение, связанное с определением уровня денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов должно быть рассмотрено с позиции, как оптимальной величины данного вида активов, так и оптимальной структуры оборотных средств в целом).

При определении **оптимальной потребности в оборотных средствах** рассчитывается сумма денежных средств, которая будет авансирована для создания производственных запасов, заделов незавершенного производства и накопления готовой продукции на складе. Для этого используется три метода: аналитический, коэффициентный и метод прямого счета (рис. 4.8).

Аналитический метод	Предусматривает тщательный анализ наличных товарно-материальных ценностей с последующим извлечением из них
Метод прямого счета	Научно обоснованный расчет запасов по каждому элементу нормируемых оборотных средств в условиях достигнутого организационно-технического уровня предприятий с учетом всех изменений по
Коэффициентный метод	Состоит в уточнении действующих нормативов в соответствии с изменениями показателей производства

Рисунок 4.8 - **Методы определения потребности в оборотном капитале**

Основной метод нормирования - метод прямого счета. Другие методы используют как вспомогательные. Аналитический и коэффициентный методы могут применяться на тех предприятиях, которые функционируют больше года, сформировали производственную программу и организовали производственный процесс, имеют статистические данные за прошлые годы и не располагают достаточным количеством

квалифицированных специалистов для более детальной работы в области планирования оборотных средств.

Нормирование является главным инструментом *расчета потребности в оборотном капитале*, которая рассчитывается по каждому его элементу и зависит от длительности одного оборота, т.е. скорости обращения.

Норматив оборотных средств - минимально необходимая сумма денежных средств, обеспечивающих непрерывность работы предприятия.

В процессе нормирования оборотных средств решаются две задачи:

- 1) разрабатываются и устанавливаются нормы запасов всех оборотных средств по отдельным видам товарно-материальных ценностей, выраженных, как правило, в днях;
- 2) разрабатываются нормативы оборотных средств в целом и для каждого их элемента в денежном выражении.

При проведении нормирования производственных запасов выделяют:

- *запасы текущего хранения*, т.е. постоянно обновляемую часть запасов, равномерно потребляемую в процессе производства;
- *запасы сезонного хранения*, гарантирующие бесперебойное обеспечение производственного процесса в периоды резкого возрастания объемов производства и продажи продукции;
- *запасы целевого назначения*, обусловленные специфическими целями деятельности организации.

Главное внимание в нормировании уделяется запасам текущего хранения.

Для контроля за движением запасов используется система ABC. Вся совокупность материальных запасов разделяется на три категории исходя из их стоимости, объема, частоты расходования, отрицательных финансовых последствий их нехватки для производства продукции.

Категория А. Наиболее дорогостоящие виды запасов с продолжительным циклом заказа, которые требуют постоянного мониторинга в связи с серьезностью негативных последствий в отношении финансовых результатов в случае их недостатка. Частота их завоза определяется, как правило, на основе модели EОQ. Круг конкретных запасов этой категории обычно ограничен и требует еженедельного контроля.

Категория В. Менее значимые виды запасов в части обеспечения бесперебойного операционного процесса и влиянии

на финансовые результаты. Обычно контролируются ежемесячно.

Категория С. Все остальные запасы с низкой стоимостью, не оказывающие значительного воздействия на финансовые результаты. Закупки могут быть довольно крупными, следствием этого является ежеквартальная периодичность их контроля.

Три принципиальных подхода к формированию оборотных активов представлены на рис. 4.9.

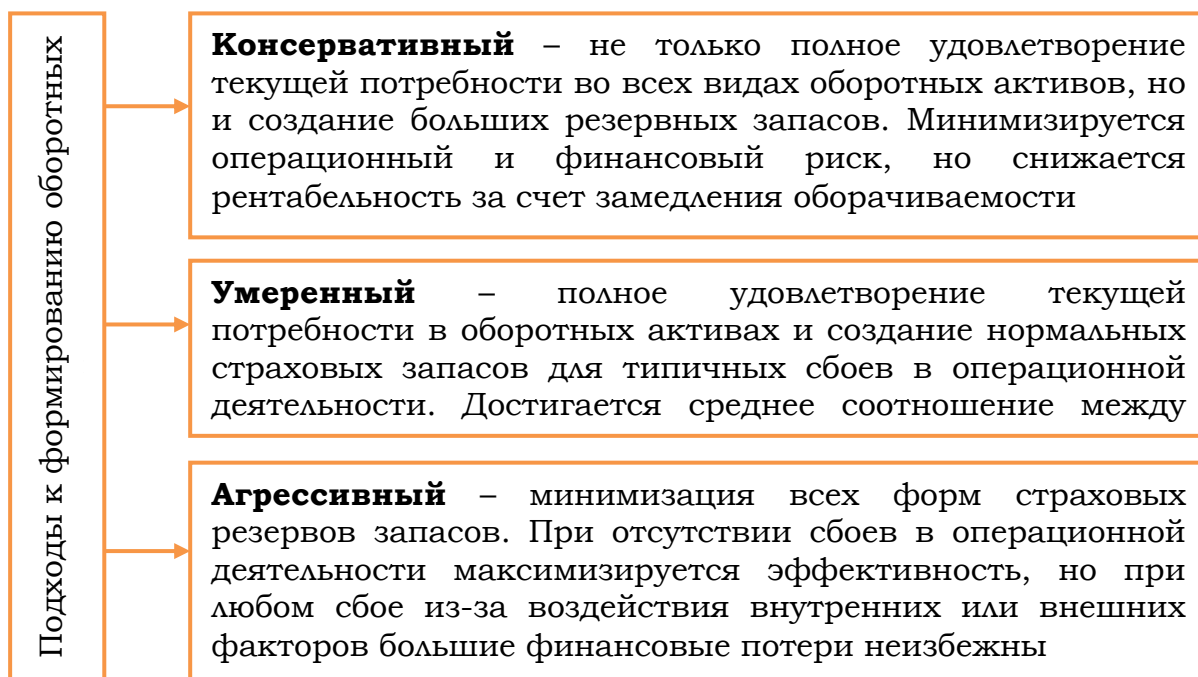


Рисунок 4.9 - **Подходы к формированию оборотных активов**

В процессе формирования величины оборотных активов предприятия и выбора источников их финансирования рассчитывается показатель **текущей финансовой потребности предприятия** - **ТФП** (финансово-эксплуатационная потребность предприятия - ФЭП). Он напрямую связан с оборачиваемостью оборотных активов и кредиторской задолженности.

Расчет показателя можно произвести следующими способами:

1. $\text{ТФП} = (\text{Запасы} + \text{Дебиторская задолженность}) - \text{Кредиторская задолженность по ТМЦ.}$

2. $\text{ТФП} = (\text{Текущие активы} - \text{Денежные средства} - \text{Краткосрочные финансовые вложения}) - \text{Кредиторская задолженность по ТМЦ.}$

Для оценки и анализа величины ТФП можно исчислить данный показатель в % к обороту:

Уровень ТФП = (ТФП в денежном эквиваленте / Среднедневной объем продаж) $\times 100\%$

Экономический смысл использования показателя ТФП показывает, сколько предприятию потребуется средств для обеспечения нормального кругооборота запасов и дебиторской задолженности в дополнение к той части суммарной стоимости этих элементов оборотных активов, которая покрывается кредиторской задолженностью.

Для организации важно величину ТФП привести к отрицательному значению, т.е. за счет кредиторской задолженности покрыть стоимость запасов и дебиторской задолженности. Чем меньше ТФП, тем меньше предприятию требуется собственных источников для обеспечения бесперебойной деятельности.

Таким образом, показатель ТФП характеризует недостаток у предприятия собственных оборотных средств. При существующих источниках финансирования он может быть покрыт за счет привлечения краткосрочных кредитов. Следовательно, положительное значение ТФП отражает потребность предприятия в дополнительных источниках финансирования оборотных активов, например в краткосрочных кредитах.

В этой связи перспективная потребность предприятия в источниках финансирования текущей деятельности (в краткосрочном банковском кредите) (ДСп) может быть определена следующим образом:

$$\text{ДСп} = \text{СОС} - \text{ТФП}.$$

Если при этом $\text{ДСп} < 0$, то у компании существует дефицит денежных средств. Если же $\text{ДСп} > 0$, то у компания существует избыток денежных средств. В этом случае компания может расширить объем своей деятельности путем увеличения количества выпускаемой продукции либо диверсификации производственной деятельности.

На величину ТФП оказывают влияние следующие факторы:

1. Длительность производственного цикла. Чем быстрее запасы ТМЦ превращаются в готовую продукцию, а готовая продукция в деньги, тем меньше потребность авансирования оборотных средств в производственные запасы и готовую продукцию.

2. Темпы роста производства. Чем выше темпы роста производства и реализации продукции, тем больше потребность

в дополнительном авансировании средств в производственные запасы.

3. Сезонность производства. Она определяет необходимость создания производственных запасов в больших объемах.

4. Формы расчетов. Предоставление отсрочек по платежам своим клиентам увеличивает дебиторскую задолженность предприятий-поставщиков и способствует росту ТФП.

Получение отсрочек по платежам кредиторам, поставщикам товарно-материальных ценностей, наоборот, способствует получению отрицательной величины ТФП. Вместе с тем небольшая и даже отрицательная величина этого показателя не всегда означает благоприятную для предприятия финансовую ситуацию.

Это происходит в тех случаях, если:

- производственные запасы, отраженные в активе баланса предприятия, не соответствуют потребности в них;
- реализация убыточна, т.е. затраты на производство и реализацию продукции превышают величину выручки от реализации;
- в составе кредиторской задолженности имеется просроченная задолженность по поставкам товарно-материальных ценностей (работ, услуг). Поскольку текущие финансовые потребности являются частью чистого оборотного капитала предприятия, то возникает задача управления величиной оборотного капитала (оборотных средств).

Решение задачи управления оборотным капиталом предполагает, во-первых, расчет оптимального уровня и структуры оборотного капитала, во-вторых, установление оптимального соотношения между источниками финансирования оборотного капитала. В качестве целевой функции эффективности при решении поставленных задач целесообразно принять функцию, максимизирующую прибыль предприятия, а в качестве ограничений на данную целевую функцию будут выступать требуемый уровень ликвидности оборотного капитала и величина коммерческого риска предприятия, возникающего при финансировании оборотного капитала из тех или иных источников.

Эффективность использования оборотных средств характеризуется системой показателей оборачиваемости, главными из которых являются коэффициент оборачиваемости (или коэффициент закрепления), показатель среднего срока оборотов в днях, высвобождение (вовлечение) дополнительных средств в оборот.

Коэффициент оборачиваемости - это количество оборотов, которое совершают оборотные средства за определенный период. Коэффициент оборачиваемости рассчитывается как отношение выручки к анализируемому показателю.

Коэффициент закрепления - показатель, обратный коэффициенту оборачиваемости, он отражает величину оборотных средств на один рубль продаж.

Время (длительность) оборота принято называть **оборачиваемостью в днях**. Показатель среднего срока оборотов в днях рассчитывается как отношение анализируемого периода в днях к коэффициенту оборачиваемости.

Средние за период суммы оборотных средств, используемые при расчете показателей оборачиваемости, определяются с использованием формулы средней хронологической.

Для определения относительной величины экономии (перерасхода) оборотного капитала может быть использовано два подхода.

1. Эффект ускорения оборачиваемости количественно определяется как разница между фактически имевшей место в отчетном периоде величиной оборотного капитала и его величиной за период, предшествующий отчетному, приведенному к объемам производства, имевшим место в отчетном периоде:

$$\Delta \overline{ОБС} = \overline{ОБС}_1 - \overline{ОБС}_0 \cdot k_B$$

где $\overline{ОБС}_1$, $\overline{ОБС}_0$ — средняя величина оборотных средств в текущем году и предшествующем году соответственно; k_B — коэффициент роста продукции:

где V_t , V_0 — выручка текущего года, и выручка предшествующего года соответственно; $\overline{ОБС}_0 \cdot k_B$ — условный показатель, характеризующий величину оборотных средств, которая была бы необходима предприятию для производства объема продукции текущего года, если бы оборачиваемость осталась бы на уровне прошлого года.

2. Эффект ускорения оборачиваемости оборотных средств количественно определяется по формуле

$$\Delta \overline{ОБС} = (T_1 - T_0) \cdot \frac{B_1}{360}$$

где T_1 , T_0 — оборачиваемость в днях текущего года и предшествующего года соответственно; $\frac{B_1}{360}$ — однодневный фактический оборот в отчетном периоде.

Найденное значение $\Delta \overline{ОбС}$ показывает величину дополнительно вовлеченных в оборот (отвлеченных из оборота) средств в следствии ускорения (замедления) оборачиваемости.

Для определения *величины прироста объема продукции за счет ускорения оборачиваемости оборотных средств* (при прочих равных условиях) можно воспользоваться зависимостью объема реализации продукции предприятия от величины необходимых для функционирования предприятия оборотных средств. Тогда изменение выручки за счет изменения оборачиваемости оборотных средств равно:

$$\Delta B_{K_{06}} = \overline{ОбС}_1 \cdot \Delta K_{06}$$

где $\overline{ОбС}_1$ — средняя величина оборотных средств текущего года;
 $\Delta K_{06} = K_{06_1} - K_{06_0}$ — изменение коэффициента оборачиваемости оборотных средств.

Для оценки эффективности использования оборотных средств рассчитывается также *рентабельность оборотных активов*:

$$R_{ОбА} = \frac{\text{Прибыль (чистая или налогооблагаемая)}}{\text{Средняя величина оборотных активов}}$$

Рентабельность оборотных активов показывает, сколько прибыли получает предприятие с каждого рубля, вложенного в оборотные активы. Прямым результатом анализа коэффициентов деловой активности является концепция операционного цикла.

Любая организация проходит через цикл операционной деятельности, в течение которого закупаются товарно-материальные запасы, производится готовая продукция, товары или продукция реализуются за наличные денежные средства или в кредит и, наконец, дебиторская задолженность погашается за счет поступлений денежных средств от клиентов. Этот цикл называется **операционным** (ОЦ), или **производственно-коммерческим** (ПКЦ), представлен на рисунке 4.9.

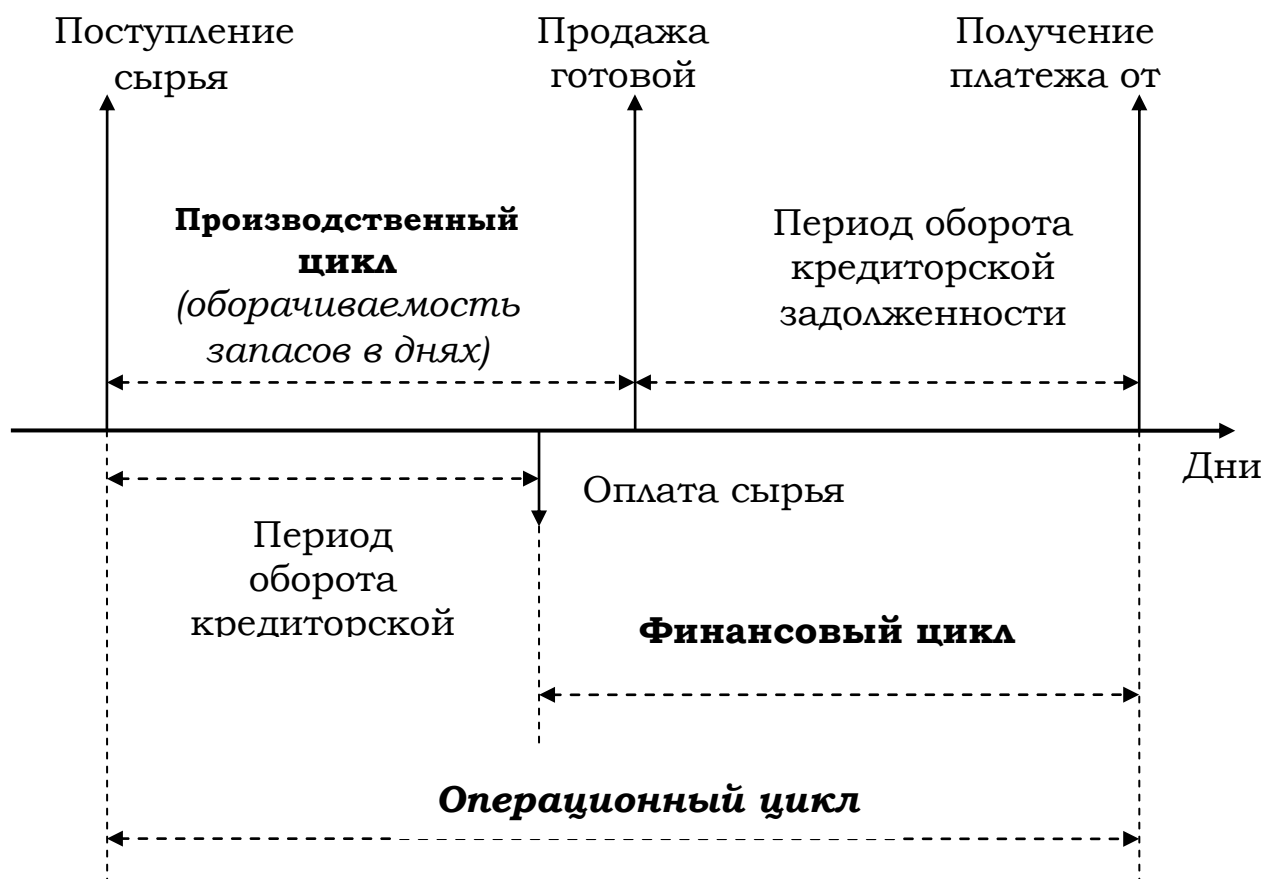


Рисунок 4.9 – **Производственный и финансовый циклы и их взаимосвязь**

Как видно из рисунка 4.9, в составе ОЦ выделяют несколько компонентов:

- Цикл оборота товарно-материальных запасов (производственный цикл) - среднее время (в днях), необходимое для перевода товарно-материальных запасов из формы материалов (сырья) в готовую продукцию и ее реализации. Тем самым производственный цикл - это временной период, который начинается с момента поступления материалов на склад фирмы и заканчивается в момент отгрузки покупателю продукции, которая была изготовлена из данных материалов.

Продолжительность производственного цикла организации (ППЦ) определяется по следующей формуле:

$$\text{ППЦ} = \text{ПОсм} + \text{ПОнзп} + \text{ПОгп},$$

где: ПОсм - период оборота среднего запаса сырья, материалов и полуфабрикатов, в днях;

ПОнзп - период оборота среднего объема незавершенного производства, в днях;

ПОгп - период оборота среднего запаса готовой продукции.

Цикл оборота дебиторской задолженности - среднее время, необходимое для погашения покупателями дебиторской задолженности, возникшей в результате осуществления продаж в кредит.

Цикл оборота кредиторской задолженности - среднее время, проходящее с момента закупки товарно-материальных запасов предприятием до момента оплаты счетов кредиторов.

На основе вышеприведенных компонентов рассчитывается наиболее важный для анализа и принятия решений цикл оборота денежных средств, или финансовый цикл (ФЦ).

Финансовый цикл - это период между оплатой за товарно-материальные ценности и получением денежных средств от продаж, на протяжении которого предприятие должно обладать достаточным оборотным капиталом. Начинается с момента оплаты поставщикам материалов (погашение кредиторской задолженности) и заканчивается моментом получения денег от покупателей за отгруженную продукцию (погашение дебиторской задолженности). Иными словами, продолжительность финансового цикла (ПФЦ) в среднем соответствует периоду времени, в течение которого денежные средства «заморожены» в виде других текущих активов.

$$\text{ПФЦ} = \text{ППЦ} + \text{ПОдз} - \text{ПОкз},$$

где ПОдз - период оборота средней дебиторской задолженности;

ПОкз - период оборота средней кредиторской задолженности.

Логика приведенной на рисунке 1 схемы заключается в следующем. Операционный цикл характеризует общее время, в течение которого финансовые ресурсы «омертвлены» в запасах и дебиторской задолженности. Поскольку предприятие оплачивает счета поставщиков с временным лагом, время, в течение которого денежные средства отвлечены из оборота (т. е. финансовый цикл), меньше на среднее время обращения кредиторской задолженности.

Сокращение операционного и финансового циклов в динамике рассматривается для предприятия как положительная тенденция. Если операционный цикл может быть сокращен за счет ускорения производственного процесса и оборачиваемости дебиторской задолженности, то финансовый цикл можно

сократить как за счет данных факторов, так и за счет некоторого замедления оборачиваемости кредиторской задолженности.

Таким образом, **сокращение финансового цикла может быть достигнуто следующими способами:**

1) оптимизацией уровня запасов, которые должны быть достаточными для удовлетворения потребности в них в случае необходимости, однако не должны превышать нормального уровня.

Попутно заметим, что увеличение абсолютной суммы и удельного веса запасов и затрат в общем объеме оборотных средств может свидетельствовать о:

а) наращивании производственного потенциала предприятия;

б) стремлении путем вложений в производственные запасы защитить денежные активы предприятия от обесценения под воздействием инфляции;

в) нерациональности выбранной хозяйственной стратегии, вследствие которой значительная часть текущих активов иммобилизована в запасы, ликвидность которых может быть невысокой.

Основные причины образования сверхнормативных остатков:

а) по производственным запасам - снижение выпуска по отдельным видам продукции и отклонения фактического расхода материалов от норм, наличие излишних и неиспользуемых материальных ценностей, неравномерное поступление - ресурсов;

б) по незавершенному производству - аннулирование производственных запасов (договоров), удорожание себестоимости продукции, недостатки планирования и организации производства, недостатки покупных полуфабрикатов и комплектующих изделий и др.;

в) по готовой продукции - падение спроса на отдельные виды изделий, низкое качество, неритмичный выпуск и задержка отгрузки ее, затруднения транспортировки.

2) увеличением периода оборота кредиторской задолженности путем внедрения закупок в рассрочку. Необходимо добиваться у кредиторов кредита на срок, превышающий срок погашения дебиторской задолженности, и использовать полученные средства с максимальной эффективностью.

При этом период оборота кредиторской задолженности (ПОкз) определяется по следующей формуле:

$$\text{ПОкз} = (\text{средняя кредиторская задолженность} / \text{затраты на производство за период}) \times \text{число дней в анализируемом периоде};$$

3) сокращением периода оборота дебиторской задолженности (ПОдз), который можно определить по следующей формуле:

$$\text{ПОдз} = (\text{средняя дебиторская задолженность} / \text{выручка от реализации}) \times \text{число дней в анализируемом периоде};$$

4) начислением процентов за просроченные платежи, что способствует ускорению погашения клиентами дебиторской задолженности.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. Назовите два основных подхода к определению активов организации.
2. Как трактует активы вещественная концепция и расходная концепции?
3. Как определяются активы в SFAC 6 (Statements of Financial Accounting Concepts, США)?
4. Приведите характеристики активов с позиции FASB (Financial Accounting Standards Board, США).
5. Дайте определение активов с позиции МСФО.
6. Изобразите двухмерную классификацию активов, на основе которой строится процесс их выявления.
7. Каков состав внеоборотных и оборотных активов организации?
8. Изобразите классификацию активов корпорации по ряду оснований
9. Что представляют собой активы компании с точки зрения финансового управления?
10. Какова роль нематериальных активов в современной экономике?
11. Дайте определение основных фондов и перечислите существующие виды стоимостных оценок основных средств.
12. Дайте определение физическому и моральному износу оборудования. Какие коэффициенты используются для оценки износа основных средств?
13. Какие способы начисления амортизации вы знаете?
14. Здания и сооружения предприятия относятся к пассивной или активной части основных фондов? Какие

показатели характеризуют движение основных фондов?

15. Что входит в состав долгосрочных финансовых вложений?

16. Назовите источники финансирования процесса формирования основных средств?

17. Что входит в состав оборотного капитала?

18. Изобразите классификацию оборотного капитала с позиции управления и по ряду различных признаков.

19. Охарактеризуйте стадии и формы кругооборота оборотного капитала.

20. Назовите источники формирования оборотного капитала и приведите их классификацию.

21. Рассмотрите методы определения потребности в оборотном капитале.

22. Как изменится продолжительность операционного цикла при увеличении коэффициента оборачиваемости запасов?

23. Как определяется средний срок оборота кредиторской задолженности?

24. Что такое текущая финансовая потребность предприятия?

25. Представьте взаимосвязь производственного и финансового цикла организации

26. В чем заключается нормирование оборотных средств?

27. Охарактеризуйте показатели эффективности использования оборотного капитала.

ГЛАВА 5.

УПРАВЛЕНИЕ ЗАТРАТАМИ И ФИНАНСОВЫМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ КОРПОРАЦИИ

После изучения 5 главы бакалавр сможет

- дать характеристику понятиям: расходы, доходы, прибыль;
 - оценить современную систему показателей, характеризующих финансовые результаты деятельности корпорации;
 - применять действующую нормативно-правовую базу, регулирующую процесс формирования финансовых результатов деятельности корпорации;
 - определить понятие маржинальной прибыли и показать ее роль в принятии управленческих решений;
 - рассчитывать объем выпуска продукции для достижения точки безубыточности и запланированной прибыли;
 - анализировать и интерпретировать финансовую отчетность корпорации для принятия управленческих решений по повышению финансовых результатов деятельности;
 - владеть современными эффективными подходами к управлению затратами и финансовыми результатами корпорации.
-

5.1. Содержание и виды расходов корпорации.

Планирование затрат корпорации

Деятельность корпорации сопряжена с множеством расходов, различающихся по экономическому содержанию, целевому назначению, источникам возмещения.

Прежде чем остановиться на содержании и классификации денежных расходов, необходимо уяснить сущность понятий, в ряде случаев взаимозаменяемых (используемых как синонимы): «издержки», «затраты», «расходы» (рис. 5.1).

Под издержками производства в экономической теории понимается совокупность затрат на приобретение вводимых факторов производства. Понятие «издержки» связано с затратами собственных ресурсов предприятия, а концепция их исчисления связана с рыночной оценкой стоимости ресурсов. Между тем понятия «затраты на производство» и «издержки производства» можно рассматривать как идентичные.

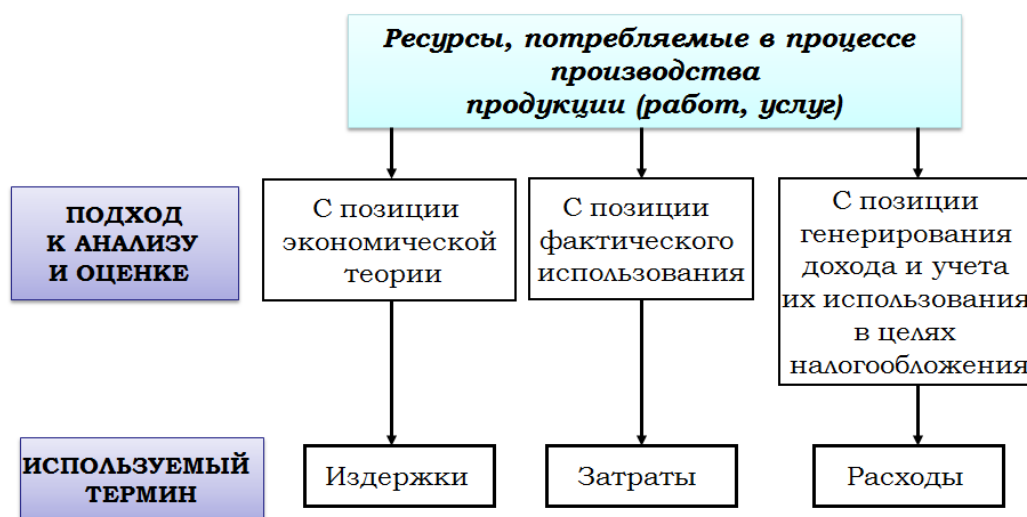


Рисунок 5.1 - **Различия в трактовках понятий «издержки», «затраты», «расходы»**

Затраты характеризуют в денежном выражении фактический объем ресурсов, использованных в определенных целях независимо от источника финансирования и имеющих отношение к данному отчетному периоду. По существу, затраты - это явные издержки предприятия, которые приводят в конечном итоге к получению экономических выгод, а расходы - это затраты, не приводящие к получению экономических выгод, но приводящие к уменьшению капитала организации.

Термин «расходы» в большей степени имеет отношение к бухгалтерскому учету затрат в целях налогообложения, поскольку не все затраты признаются расходами а только те из них, которые: а) не указаны в ст. 270 НК; б) документально подтверждены; в) направлены на получение дохода; г) экономически оправданы.

Термин «расходы» имеет отношение и к расходам будущих периодов, которые капитализируются и отражаются в активе баланса.

Иными словами:

– **издержки** – совокупность затрат на приобретение вводимых факторов производства;

– **затраты** – денежное выражение фактического объема ресурсов, используемых в определенных целях, независимо от источника финансирования, и имеющее отношение к данному отчетному периоду;

– **расходы** – затраты, которые документально подтверждены, направлены на получение дохода, экономически оправданы и не указаны в ст. 270 Налогового кодекса РФ.

Непосредственно понятие расходов приводится в ПБУ 10/99 и в ст. 252 Налогового кодекса РФ. Нормы, приведенные в ПБУ 10/99, используются для ведения бухгалтерского учета, а в Налоговом кодексе РФ – для ведения налогового учета.

Так, в ПБУ 10/99 сказано, что расходами корпорации признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновения обязательств, приводящее к уменьшению капитала этой организации за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственников имущества).

Не признается расходами корпорации выбытие активов:

- в связи с приобретением (созданием) внеоборотных активов (основных средств, незавершенного строительства, нематериальных активов и т.п.);

- вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций, приобретение акций акционерных обществ и иных ценных бумаг не с целью перепродажи (продажи);

- по договорам комиссии, агентским и иным аналогичным договорам в пользу комитента, принципала и т.п.;

- в порядке предварительной оплаты материально-производственных запасов и иных ценностей, работ, услуг;

- в виде авансов, задатка в счет оплаты материально-производственных запасов и иных ценностей, работ, услуг;

- в погашение кредита, займа, полученных корпорацией.

В соответствии со ст. 252 Налогового кодекса РФ расходами признаются обоснованные и документально подтвержденные затраты, осуществленные налогоплательщиком с целью получения дохода. 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 Российской Федерации, либо документами, оформленными в соответствии с обычаями делового оборота, применяемыми в иностранном государстве, на территории которого они были произведены.

В настоящее время принято выделять следующие признаки группировки расходов корпорации:

– связанные с извлечением прибыли (включают в себя затраты на производство и реализацию продукции (работ, услуг), а также инвестиции);

– не связанные с извлечением прибыли (расходы на потребление, социальную поддержку работников, благотворительность и другие гуманитарные цели);

– принудительные расходы (это налоги и налоговые платежи, отчисления на социальное страхование, расходы по страхованию, созданию обязательных резервов, экономические санкции).

Рассмотрим наиболее часто встречающиеся классификации расходов (рис. 5.2, 5.3, 5.4) и затрат (рис. 5.5, 5.6) корпорации.

На рис. 5.2 представлена классификация расходов, используемая в целях бухгалтерского и налогового учета.

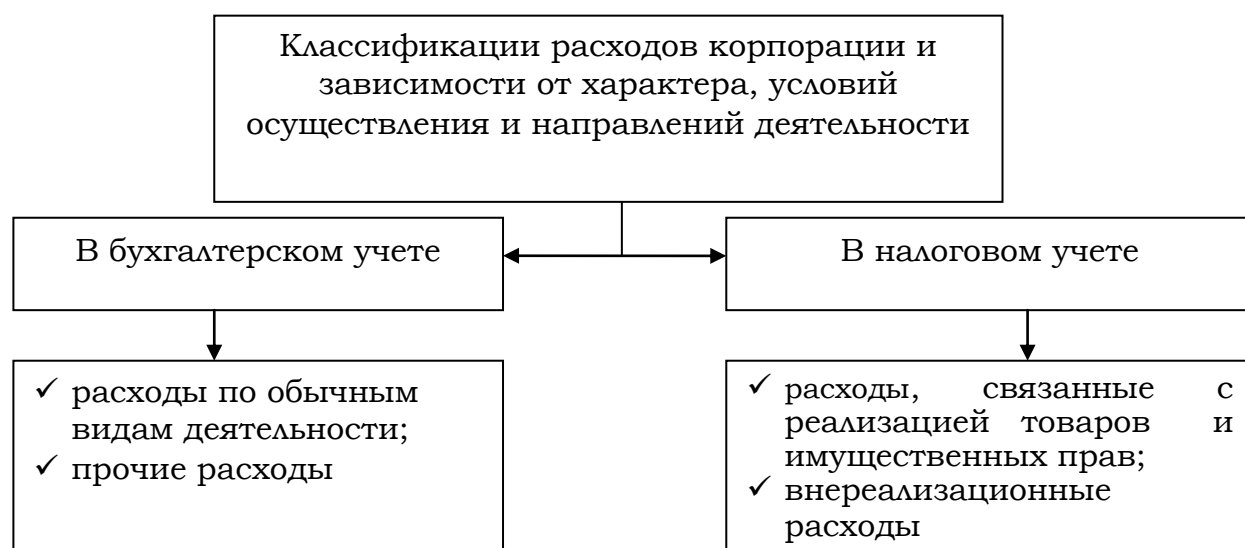


Рисунок 5.2 – **Классификация расходов корпорации в целях налогового и бухгалтерского учета**

Углубленная классификация расходов в целях бухгалтерского учета представлена на рис. 5.3, в целях налогового учета – на рис. 5.4.

Далее разберем классификацию затрат. Следует отметить, что именно на базе затрат формируется себестоимость продукции, товаров и услуг, предоставляемых корпорацией клиентам.

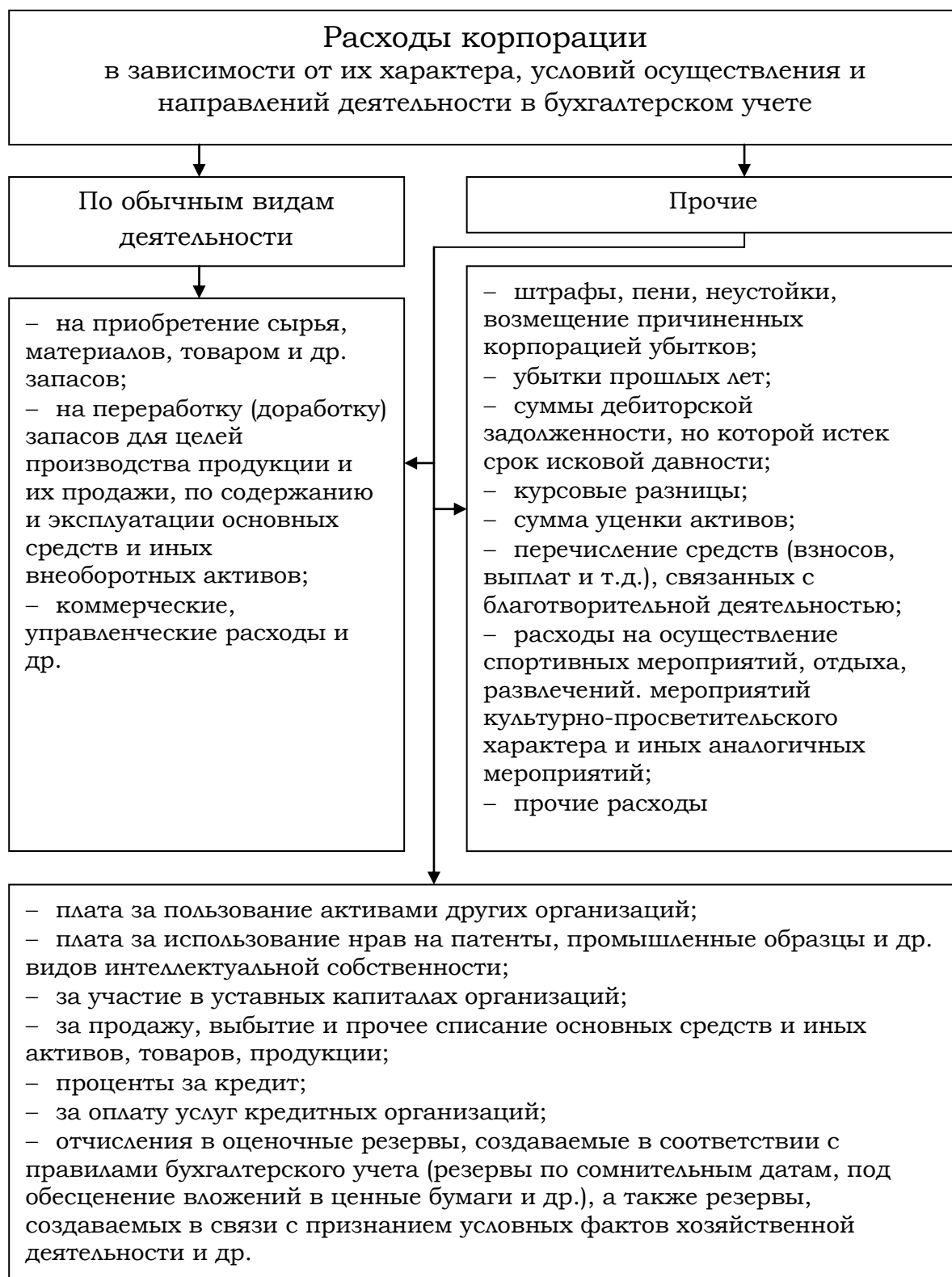


Рисунок 5.3 – Расходы корпорации в зависимости от их характера, условий осуществления и направлений деятельности в бухгалтерском учете

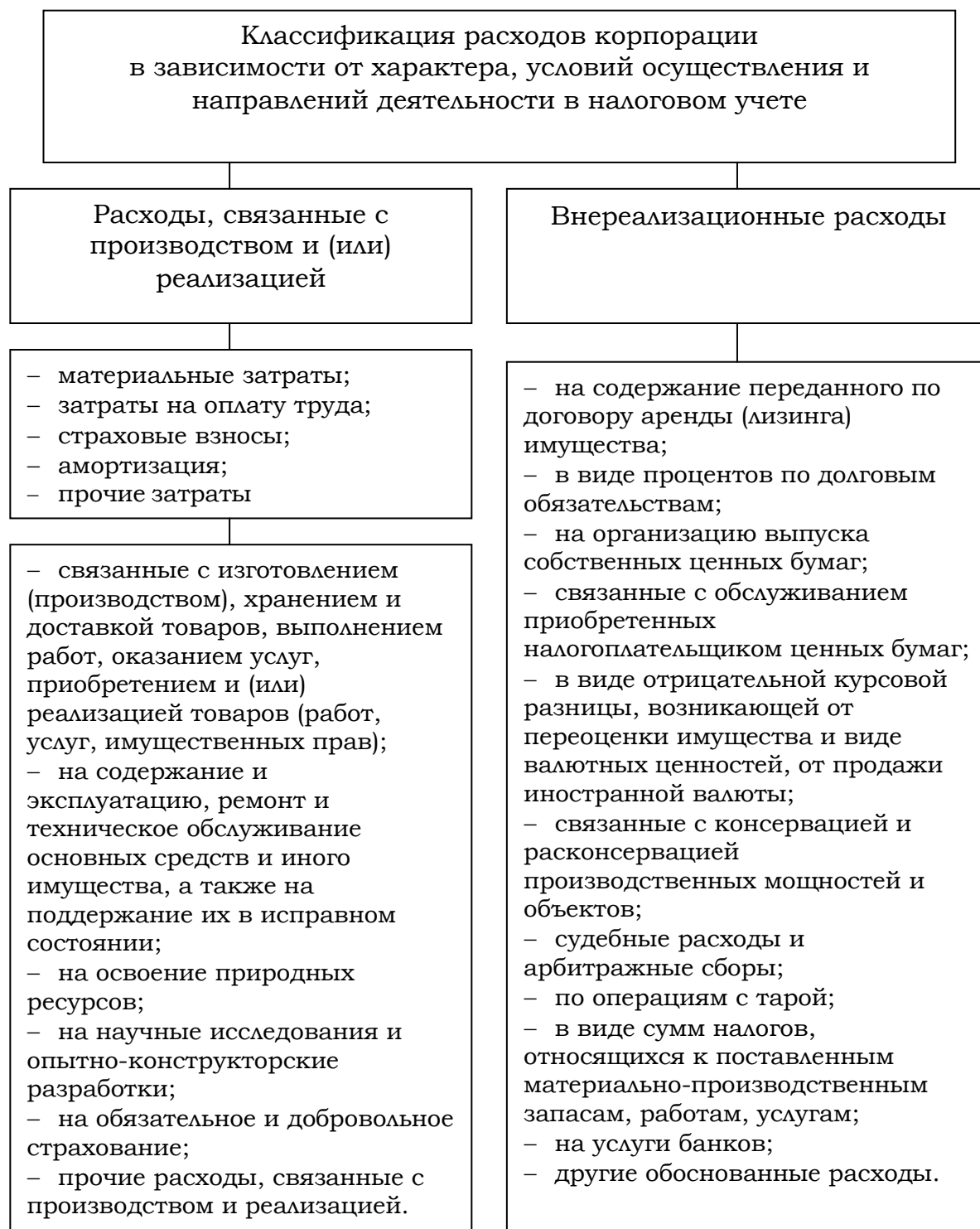


Рисунок 5.4 – Расходы корпорации в зависимости от их характера, условий осуществления и направлений деятельности в налоговом учете

Изучение затрат и их классификация является основой для их оптимизации. Типовая классификация затрат представлена на рис. 5.5.

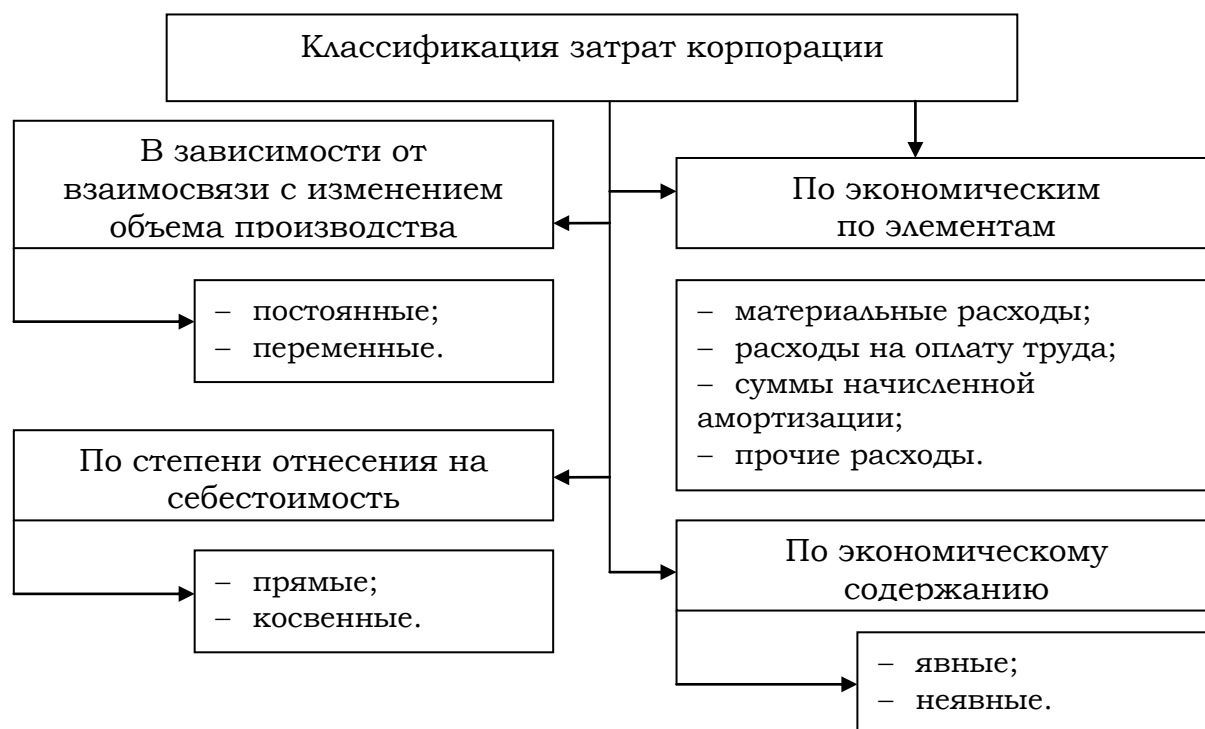


Рисунок 5.5 – **Классификация затрат корпорации**

Часто для определения оптимальной величины партии рассчитывают средние затраты на единицу продукции, а также предельные. Под предельными понимаются затраты на производство дополнительной единицы продукции. Алгоритм расчета данных затрат приведен в табл. 5.2.

Рассмотрим алгоритм расчета постоянных и переменных затрат на примере.

Пример 5.1

Рассмотрим условную ситуацию. Корпорация выпускает товар А. Зависимость общих затрат (ТС) от выпуска данного товара (Q) представлена в табл. 5.1.

Таблица 5.1 – **Зависимость общих затрат (ТС) от выпуска товара А**

Выпуск продукции, шт. (Q)	0	1	2	3	4	5	6
Общие затраты, руб.	60	100	130	155	190	245	335

Рассчитаем: постоянные (FC), переменные (VC), предельные (MC), средние (AC), средние постоянные (AFC),

средние переменные затраты (AVC). Решение задачи представлено в табл. 5.2.

Таблица 5.2 – Оценка постоянных, переменных, предельных, средних, средних постоянных и средних переменных затрат

Q	ТС валовые	FC постоянные*	VC переменные TC-FC	MC предельные $\Delta VC/\Delta Q$	AC средние TC/Q	AFC средние постоянные FC/Q	AVC средние переменные VC/Q
0	60	60	0	-	-	-	-
1	100	60	40	40	100,00	60,00	40,0
2	140	60	80	40	70,00	30,00	40,0
3	180	60	120	40	60,00	20,00	40,0
4	220	60	160	40	55,00	15,00	40,0
5	250	60	190	30	50,00	12,00	38,0
6	288	60	228	38	48,00	10,00	38,0

Постоянные затраты составляют 60 руб., так как данная сумма указана в случае отсутствия выпуска продукции.

Из приведенных в примере расчетов видно, что постоянные затраты на единицу продукции изменяются. А средние переменные при объеме выпуска от 0 до 4 единиц остаются величиной постоянной. Их изменение, начиная с 5 единицы товара, может объясняться эффектом экономии на масштабе производства. Анализируя динамику предельных затрат, можно утверждать, что наиболее эффективным для корпорации будет выпуск в 5 единиц продукции.

По степени отнесения на себестоимость затраты подразделяют на прямые и косвенные. Прямые затраты непосредственно связаны с производством продукции, работ, услуг. На объект калькулирования их можно отнести в момент осуществления. К ним относят затраты на сырье и основные материалы, зарплату основных производственных рабочих с отчислениями, расходы на эксплуатацию оборудования, связанного с производством и т.д.

Косвенные затраты не могут быть непосредственно отнесены на себестоимость изделия. Для их отнесения на себестоимость конкретного продукта (товара) необходимы дополнительные расчеты по распределению пропорционально той или иной выбранной базе. Они включают в себя общепроизводственные, общехозяйственные и коммерческие расходы.

Четкого деления затрат на прямые и косвенные не существует. Это деление непосредственно зависит от вида деятельности корпорации. Классификация затрат на прямые и косвенные применяется при формировании себестоимости отдельных видов продукции.

В бухгалтерском учете используется классификация затрат по экономическим элементам. Такая классификация в развернутом виде представлена на рис. 5.6.

Следует отметить, что она отличается от классификации по экономическим элементам, приведенным в ст. 254–264 Налогового кодекса РФ на величину страховых взносов.

Сегодня большинство корпораций из всей совокупности перечисленных затрат выделяет транзакционные, связанные с сопутствующими производству затратами: поиском информации о ценах, контрагентах хозяйственных сделок, издержками заключения хозяйственных договоров, контролем за их исполнением и т.д.

Транзакционные затраты делятся на две группы:

1) затраты *ex ante* (возникающие до совершения сделки купли-продажи):

- связанные с поиском информации о необходимом товаре (поиск информации о потенциальном партнере, рыночной ситуации), потери от некачественной информации;
- ведением переговоров о сделке (затраты на ведение переговоров об условиях обмена, о форме сделки);
- измерением качества товара;
- заключением контракта (затраты на юридическое оформление);

2) затраты *ex post* (возникают после совершения сделки):

- связанные с мониторингом и предупреждением оппортунизма (затраты на контроль за соблюдением условий сделки и предотвращения уклонения от них);
- спецификацией и защитой прав собственности (расходы на судебные и арбитражные разбирательства, временные и финансовые затраты на восстановление нарушенных прав, потери от плохой спецификации прав собственности);
- защитой от третьих лиц (государства, организованной преступности и т.д.) на часть полезного эффекта по результатам сделки.

В российском бухгалтерском и налоговом учете подобные затраты учитываются в разделе прочих и отдельным элементом не выделяются.

Классификация затрат корпорации по экономическим элементам

Материальные затраты

- на приобретение сырья и материалов, используемых в производстве товаров, выполнение работ, оказании услуг;
- на приобретение упаковки, проведение испытаний, контроля, содержание, эксплуатацию основных средств;
- на приобретение инструментов, приспособлений, инвентаря, приборов, лабораторного оборудования, спецодежды и других средств индивидуальной и коллективной защиты;
- на приобретение топлива, воды, энергии всех видов, расходуемых на технологические цели, выработку всех видов энергии, отопление зданий;
- на осуществление работ и услуг производственного характера, выполняемых сторонними организациями или индивидуальными предпринимателями, а также на выполнение этих работ (оказание услуг) структурными подразделениями и т.д.

Затраты на оплату труда

- суммы, начисленные по тарифным ставкам, должностным окладам, сдельным расценкам;
- премии, надбавки;
- начисления стимулирующего и компенсирующего характера, связанные с режимом работы и условиями труда;
- на приобретение (изготовление) выдаваемых работникам бесплатно одежды и обмундирования;
- сумма начисленного работникам среднего заработка, сохраняемого на время выполнения ими государственных и общественных обязанностей;
- расходы на оплату труда, сохраняемую работникам на время отпуска;
- доплата несовершеннолетним за сокращенное рабочее время;
- оплата перерывов в работе матерей для кормления ребенка;
- оплата времени, связанного с прохождением медицинских осмотров;
- денежные компенсации за неиспользованный отпуск;
- начисления работникам, высвобождаемым в связи с реорганизацией или ликвидацией организации, сокращением численности или штата работников налогоплательщика;
- единовременные вознаграждения и выслугу лет;
- оплата труда, на время учебных отпусков, а также проезда к месту учебы и обратно;
- начисление во время обучения работника с отрывом от работы в системе повышения квалификации или переподготовки кадров и т.д.

Амортизация и отчисления на социальные нужды

- суммы страховых взносов в Пенсионный фонд РФ, в Фонд социального страхования РФ, в Федеральный фонд обязательного медицинского страхования и территориальные фонды медицинского страхования

Прочие затраты

- налоги, сборы, таможенные пошлины;
- расходы на сертификацию продукции работ и услуг;
- расходы на обеспечение пожарной безопасности, услуги по охране имущества;
- расходы на обеспечение нормальных условий труда и мер по технике безопасности, а также на лечение профессиональных заболеваний работников;
- расходы на набору работников, включая расходы на услуги специализированных организаций по подбору персонала;
- расходы на оказание услуг по гарантийному ремонту и обслуживанию;
- арендные (лизинговые) платежи за имущество;
- расходы на содержание служебного транспорта;
- командировочные расходы;
- расходы на юридические, информационные, консультационные и аудиторские услуги;
- расходы на управление корпорацией;
- представительские расходы;
- расходы на обучение;
- расходы на канцелярские товары;
- расходы на почтовые, телефонные, телеграфные услуги и т.д.

Рисунок 5.6 – Классификация затрат корпорации по экономическим элементам

Пример 5.2

Корпорация изготавливает и реализует за год 8 тыс. единиц продукта А. Норма расхода основных материалов на единицу продукции 10 кг. Цепка основных материалов 25 руб. за кг. Возвратные отходы составляют 2 кг по цене 3 руб. за кг. Коэффициент транспортно-заготовительных расходов, связанных с приобретением основных материалов 1,11. Доля затрат на основные материалы в общей сумме материальных затрат составляет 80%. 75% материальных затрат и 65% прочих затрат относятся к переменной части.

Норма времени на изготовление изделия – 16 нормо-часов. Часовая тарифная ставка рабочих – 65 руб. Премия за выполнение плана составляет 30% сдельного заработка. Дополнительная заработная плата – 17% от основного заработка рабочих. Доля фонда оплаты труда основных рабочих в общем фонде оплаты труда составляет 72%. Страховые взносы – 30%.

Для производства изделий было приобретено 12 станков по цене 1000 тыс. руб. Коэффициент транспортно-заготовительных расходов, связанных с приобретением оборудования, 0,22. Коэффициент, учитывающий затраты на устройство фундамента для данного оборудования и монтаж, 0,24. Средняя норма амортизации по оборудованию 10%. Амортизация начисляется линейным методом. Доля амортизации оборудования в общей сумме амортизационных отчислений – 45%.

Прочие затраты на производство и реализацию продукции составляют 7% от общей суммы затрат на производство и реализацию продукции.

Определим годовые затраты на производство и реализацию изделий и изменение себестоимости единицы продукта А при увеличении объема производства на 15%.

Решение.

Для ответа на вопрос рассчитаем:

1) затраты на основные материалы за вычетом возвратных отходов: $(10 \times 25 \times 1,11 - 2 \times 3) \times 8000 = 2172$ тыс. руб.;

2) общую сумму материальных затрат: $2\,172\,000 / 80 \times 100 = 2715$ тыс. руб.;

3) расходы на оплату труда основных рабочих: $(16 \times 65 \times 8000 + 16 \times 65 \times 8000 \times 0,3) \times (1 + 0,17) = 12\,654\,720$ руб.;

4) общую сумму расходов на оплату труда: $12\,654\,720 / 70 \times 100 = 17\,576$ тыс. руб.;

5) страховые взносы по заработной плате основных рабочих: $12\,654\,720 \times 0,3 = 3\,290\,227$ руб.;

6) общую сумму страховых взносов $17\,576\,000 \times 0,26 = 4\,569\,760$ руб.;

7) первоначальную стоимость оборудования: $12 \times 1\,000\,000 + 12 \times 1\,000\,000 \times 0,22 + 12\,1\,000\,000 \times 0,24 = 17\,520$ тыс. руб.;

8) амортизационные отчисления по оборудованию: 1752 тыс. руб.;

9) общую сумму амортизации: $1\,752\,000 / 40 - 100 = 3\,893\,333$ руб.;

10) величину прочих затрат $(2\,715\,000 + 17\,576\,000 + 4\,569\,760 + 3\,893\,333) \times 7 / (100 - 7) = 2\,164\,287$ руб.

Следует иметь в виду, что затраты на основные материалы, расходы на оплату труда основных рабочих, включая страховые взносы, относят к переменной части, а амортизацию и расходы на оплату труда остальных категорий работников – к постоянной части. Результаты расчета затрат на производство и реализацию представлены в табл. 5.3.

Таблица 5.3 – Затраты корпорации на производство и реализацию продукта А за год

Элементы затрат	Сумма, тыс. руб.	В том числе	
		Переменная часть	Постоянная часть
1. Материальные затраты	2 715 000,00	2 036 250,00	678 750,00
2. Расходы на оплату труда	17 576 000,00	12 654 720,00	4 921 280,00
3. Отчисления на социальные нужды	4 569 760,00	3 290 227,20	1 279 532,80
4. Амортизация	3 893 333,33	-	3 893 333,33
5. Прочие затраты	2 164 286,59	1 406 786,29	757 500,31
Всего затрат	30 918 379,93	19 387 983,49	11 530 396,44

Далее факторным методом определим затраты на производство и реализацию продукции в плановом периоде:

$19\,387\,983,49 \times 1,5 + 11\,530\,396,44 = 14\,438\,593,96$ руб.

Для планирования затрат используют следующие методы.

1. Метод полного распределения затрат состоит в оценке продукции (услуг) путем сложения прямых и косвенных затрат. Косвенные затраты определяются как доля от выбранной базы. Для калькуляции себестоимости применяют метод прямого счета, нормативный метод, расчетно-аналитический метод, параметрический метод, метод исключения затрат, коэффициентный метод.

2. Метод частичного распределения затрат предполагает включать затраты в пределах разработанных норм. В рамках данного метода для калькуляции себестоимости применяют систему «стандарт-кост» или «директ-костинг».

Рассмотрим, как планируются отдельные группы затрат.

Для планирования переменных затрат (C) используют следующие формулы:

$$C = H \times B$$

где H – удельные затраты на единицу продукции, B – планируемый объем выпуска продукции в натуральном выражении;

или
$$C = \frac{B_{пл}}{(Cф \times Bф)}$$

где $Cф$ – фактическая сумма переменных затрат в отчетном периоде;

$B_{пл}$ – плановый объем выпуска в натуральном выражении;

$Bф$ – фактический объем выпуска в отчетном периоде в натуральном выражении.

В рыночных условиях любая корпорация независимо от масштабов и сферы деятельности занимается планированием, когда на первое место выходит забота об уменьшении неопределенности экономических результатов.

Основой планирования деятельности корпорации является калькулирование себестоимости, т.е. определение затрат, связанных с производством и реализацией единицы продукции.

Себестоимость – это затраты, которые несет корпорация на производство товара или оказание услуги. Статьи затрат и виды себестоимости приведены на рис. 5.7.

При расчете себестоимости готовой продукции необходимо учитывать изменение остатков незавершенного производства и расходов будущих периодов, а также создание резервов предстоящих расходов и платежей.

Незавершенное производство – это продукция, процесс изготовления которой еще не закончен.

Выпуск готовой продукции по себестоимости с учетом незавершенного производства определяется по формуле:

$$\begin{aligned} & \text{Выпуск готовой продукции} \\ & = \text{Валовые затраты} - \text{Изменение (сальдо) незавершенного производства} \end{aligned}$$

Расходы будущих периодов – это расходы, которые несет корпорация в данном периоде, но включать в себестоимость будет в последующих отчетных периодах.

Выпуск готовой продукции по себестоимости с учетом расходов будущих периодов:

Выпуск готовой продукции =

*Валовые затраты – Изменение (сальдо) незавершенного строительства –
Изменение (сальдо) расходов будущих периодов*

Создание резервов предстоящих расходов и платежей увеличивает себестоимость, поскольку эти резервы создаются для осуществления расходов, включаемых в себестоимость.

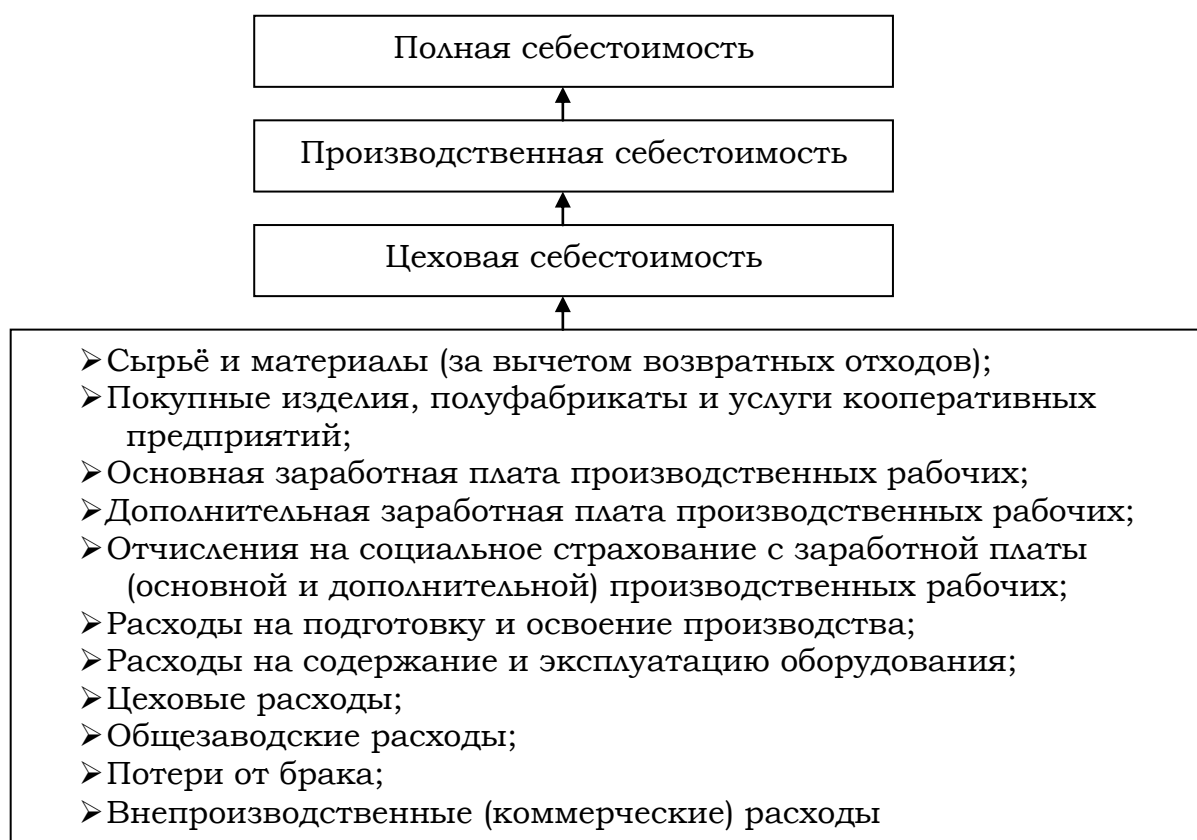


Рисунок 5.7 – **Статьи затрат и виды себестоимости корпорации**

Пример 5.3

Корпорация определяет себестоимость выпуска и реализации товара X, калькуляция которого представлена в табл. 5.4. Алгоритм расчета приведен там же.

Таблица 5.4 – Калькуляция себестоимости выпуска и реализации товара X, руб.

№ п/п	Статьи калькуляции	Сумма
1	Сырье и основные материалы	125 000
2	Покупные комплектующие изделия и полуфабрикаты	75 000
3	Возвратные отходы (вычитаются)	1500
4	Топливо и энергия на технологические цели	15 000
5	Основная заработная плата производственных рабочих	70 000
6	Дополнительная заработная плата производственных рабочих	20 000
7	Страховые взносы (стр. 5 + стр. 6) * 0,3	27 000
8	Расходы на подготовку и освоение производства	10 000
9	Общепроизводственные расходы	55 000
10	Итого цеховая себестоимость (стр. 1 + стр. 2 – стр. 3 + стр. 4 + стр. 5 + стр. 6 + стр. 7 + стр. 8 + стр. 9)	395 500
11	Общехозяйственные расходы	88 000
12	Потери от брака	-
13	Прирост остатков резервов предстоящих расходов и платежей	1800
14	Прирост себестоимости остатков незавершенного производства	3900
15	Прирост остатков по расходам будущих периодов	7600
16	Итого производственная себестоимость (стр. 10 + стр. 11 + стр. 12 + стр. 13 + стр. 14* + стр. 15*)	489 000
17	Коммерческие расходы	29 000
18	Итого полная себестоимость (стр. 16 + стр. 17)	518 000

Если входные остатки незавершенного производства на начало года меньше выходных остатков на конец года, то произойдет уменьшение сальдо по счету «Незавершенное производство», и эта разница увеличит себестоимость продукции; если входные остатки больше выходных, то уменьшит.

Если входные остатки РБП меньше выходных, то увеличится сальдо по счету «Расходы будущих периодов» и затраты останутся на этом счете, не будут включаться в себестоимость готовой продукции. Если входные остатки РБП больше выходных, то сальдо по счету уменьшится, а затраты будут включены в себестоимость.

5.2. Операционный анализ деятельности корпорации. Источники и факторы снижения себестоимости продукции

Операционный анализ (анализ безубыточности, CVP-анализ, от *costs, volume, profit* – анализ «затраты – объем –

прибыль») используется для изучения зависимости финансовых результатов деятельности корпорации от издержек, объемов производства и реализации продукции, товаров, услуг. Он является наиболее эффективным средством планирования и прогнозирования деятельности, получил широкое распространение в ценообразовании.

Пример алгоритма проведения операционного анализа представлен на рис. 5.8.



Рисунок 5.8 – **Алгоритм операционного анализа по видам продукции, работ и услуг**

Основные показатели операционного анализа:

- *маржинальная прибыль* – сумма покрытия постоянных затрат, т.е. разница между выручкой от реализации и переменными затратами;

- *чистая прибыль* – алгоритм ее расчета приведен в параграфе 5.4;

- *точка безубыточности* – количество продукции (работ, услуг) в денежном выражении, при котором выручка корпорации равна ее затратам. Она может быть определена графически (рис. 5.9) или по формуле:

в натуральном выражении (Тбн):

$$Тбн = \frac{З_{пост}}{(Ц - З_{пер})}$$

где $Z_{пост}$ – сумма постоянных затрат;

C – цена товара за единицу;

$Z_{пер}$ – переменные расходы на единицу продукции в денежном выражении ($Tбд$):

$$Tбд = \frac{B * Z_{пост}}{(B - Z_{пер})}$$

где B – выручка от продаж;

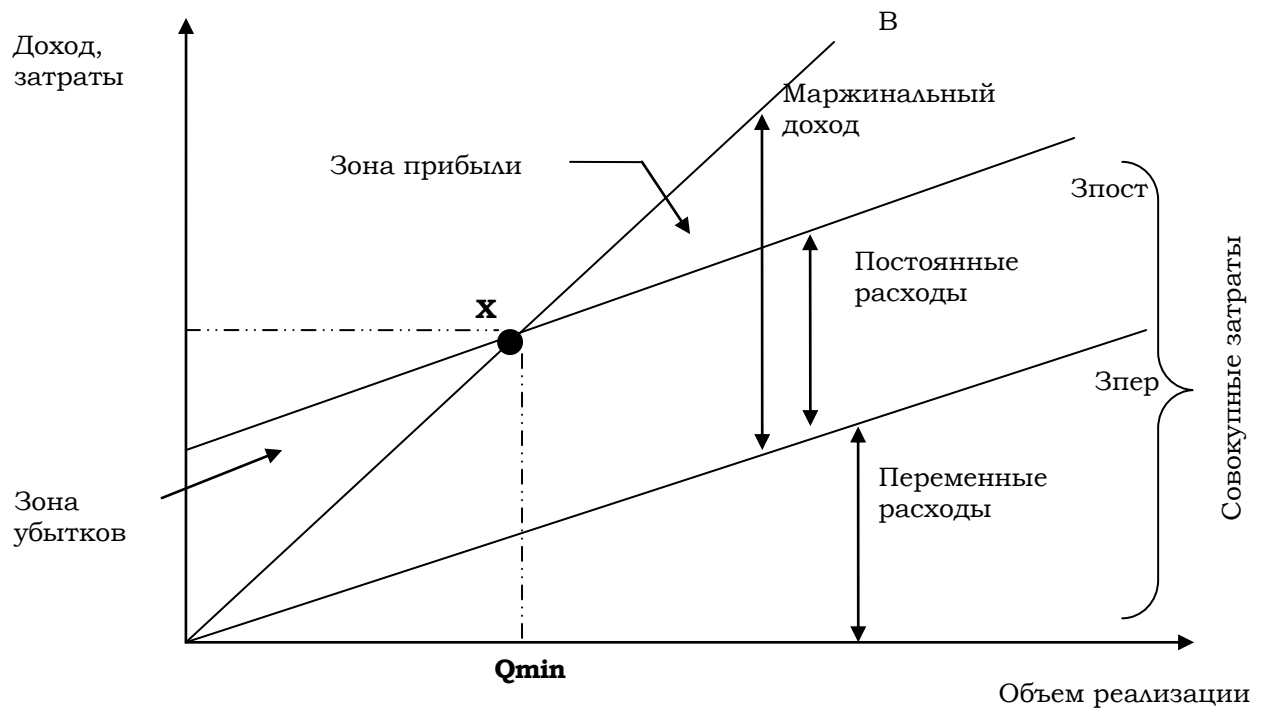


Рисунок 5.9 – **Графическое определение точки безубыточности**

- *запас/недостаток финансовой прочности* – разница между выручкой на текущий момент времени и точкой безубыточности. Он показывает, на сколько процентов может снизиться объем реализации, при котором корпорация избежит убытка.

Определяется в денежном выражении:

$$ЗПд = \frac{B - Tбд}{B} \times 100\%$$

В натуральном выражении:

$$ЗПн = \frac{P_n - Tбд}{P_n} \times 100\%$$

где P_n – объем реализации в натуральном выражении;

• *эффект операционного рычага* характеризует величину предпринимательского риска, или влияние структуры затрат на маржинальную прибыль корпорации. Проявляется в том, что изменение выручки от продаж всегда ведет к более сильному изменению прибыли. Этот эффект вызван различной степенью влияния динамики переменных и постоянных затрат на финансовый результат при изменении объема выпуска.

Силу воздействия операционного рычага для корпораций (*DOL*) рассчитывают по формуле:

$$DOL = \frac{MP}{EBIT} \times \frac{EBIT + FC}{EBIT}$$

где *MP* – маржинальная прибыль;

EBIT – прибыль до уплаты процентов и налогов;

FC – условно-постоянные расходы производственного характера.

Пример 5.4

Корпорация планирует расширить ассортимент производимых товаров на два вида. Данные о плановых объемах продаж и затратах приведены в табл. 5.5.

Таблица 5.5 – **Плановые показатели объема продаж и затрат**

Показатели	Товар	
	А	Б
Объем продаж в месяц, шт.	3000	7000
Цена реализации за единицу изделия, руб.	45	30
Переменные затраты на единицу изделия, руб.	24	18
Постоянные затраты на выпуск товаров А и Б, руб.	90 000	

Постоянные затраты на выпуск товара А составляют 40% от их общей величины.

Определим размер прибыли, полученной за месяц; среднюю величину маржинального дохода для каждого изделия; точку безубыточности; запас финансовой прочности; эффект операционного рычага.

Решение: для этого все расчеты представим в табл. 5.6.

Таблица 5.6 – Результаты маржинального анализа

№ п/п	Показатели	Товар		Всего
		А	Б	
1	Переменные затраты, руб.	72 000	126 000	198 000
2	Выручка от продаж, руб.	135 000	210 000	345 000
3	Маржинальный доход, руб. (п. 2 – п. 3)	63 000	84 000	147 000
4	Постоянные затраты, руб.			90 000
5	Прибыль, руб. (п. 3 – п. 4)			57 000
6	Точка безубыточности, шт.	1714	4500	
7	Запас финансовой прочности, %	42,86	35,71	
8	Сила воздействия операционного рычага			2,58

Корпорации пытаются снизить себестоимость продукции. Рассмотрим факторы, влияющие на себестоимость.

1. Непрерывный технический процесс. Внедрение новой техники и технологий, комплексная механизация и автоматизация производственных процессов, внедрение прогрессивных видов материалов позволяют осуществлять значительную экономию финансовых и трудовых ресурсов.

2. Расширение специализации и кооперирования. Специализированное производство характеризуется однородностью продукции и технологического процесса, особым оборудованием и специализированными кадрами. Кооперирование представляет собой длительные производственные связи между организациями и предприятиями по совместному изготовлению продукции. Данные процессы позволяют осуществлять производство с минимальными ресурсными затратами.

3. Повышение производительности труда, ведущее к сокращению затрат труда в расчете на единицу продукции и уменьшению удельного веса заработной платы в структуре себестоимости.

4. Строгий режим экономии при осуществлении производственно-хозяйственной деятельности.

5. Внедрение технически обоснованных норм расходов материальных ценностей.

6. Снижение управленческих расходов за счет сокращения численности работников вследствие автоматизации и механизации процессов.

7. Сокращение потерь от брака и других непроизводительных расходов. Изучение причин брака даст возможность провести мероприятия по ликвидации потерь,

сокращению и наиболее рациональному использованию отходов производства.

Для оптимизации затрат, включаемых в себестоимость, необходима система управления ресурсами, обеспечивающая максимальную производительность при необходимом минимуме затрат. Данная система управления включает три уровня: оптимизация при покупке ресурсов, оптимизация затрат ресурсов на производство и сбыт продукции (основой которого служит CVP-анализ), а также оценка результативности и эффективности затрат ресурсов.

5.3. Содержание и виды доходов корпорации. Планирование выручки от продаж

Понятие доходов приводится в ПБУ 9/99 и в ст. 249 Налогового кодекса РФ.

В целях бухгалтерского учета доходами (ПБУ 9/99) организации признается увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества).

В соответствии с ПБУ 9/99 не признаются доходами организации следующие поступления:

- суммы налога на добавленную стоимость, акцизов, экспортных пошлин и иных аналогичных обязательных платежей;
- по договорам комиссии, агентским и иным аналогичным договорам;
- в порядке предварительной оплаты продукции, товаров, работ, услуг;
- авансов в счет оплаты продукции, товаров, работ, услуг;
- задатка;
- залог, если договором предусмотрена передача заложенного имущества залогодержателю;
- в погашение кредита, займа, предоставленного заемщику.

В целях налогового учета доходами от реализации признаются выручка от реализации товаров (работ, услуг) как собственного производства, так и ранее приобретенных, выручка от реализации имущественных прав. В ст. 251

Налогового кодекса РФ приведен перечень доходов, не учитываемых при определении налоговой базы. К ним относят доходы:

- в виде имущества, имущественных прав, работ или услуг, которые получены от других лиц в порядке предварительной оплаты товаров, работ, услуг;
- в виде имущества, имущественных прав, которые получены в форме залога или задатка в качестве обеспечения обязательств;
- в виде имущества, имущественных прав или неимущественных прав, имеющих денежную оценку, которые получены в виде взносов в уставный капитал;
- в виде имущества, имущественных прав, которые получены в пределах вклада (взноса) участником общества при выходе (выбытии) из него либо при распределении имущества ликвидируемого общества между его участниками;
- в виде средств и иного имущества, которые получены в виде безвозмездной помощи;
- в виде средств или иного имущества, которые получены по договорам кредита или займа;
- в виде сумм гарантийных взносов в специальные фонды, предназначенных для снижения рисков неисполнения обязательств по сделкам, получаемых при осуществлении клиринговой деятельности или деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг;
- в виде имущества, полученного налогоплательщиком в рамках целевого финансирования;
- в виде сумм, на которые в отчетном периоде произошло уменьшение уставного капитала организации;
- в виде сумм кредиторской задолженности налогоплательщика по уплате налогов и сборов, пеней и штрафов перед бюджетами разных уровней, по уплате взносов, пеней и штрафов перед бюджетами государственных внебюджетных фондов;
- в виде положительной разницы, полученной при переоценке ценных бумаг по рыночной стоимости;
- доходы банка развития – государственной корпорации;
- в виде денежных средств, недвижимого имущества, ценных бумаг, переданных на формирование или пополнение целевого капитала некоммерческой организации и т.д.

Классификация доходов представлена на рисунке 5.10.

В налоговом учете доходы подразделяются на доходы от реализации и внереализационные. Доходом от реализации признается выручка от реализации товаров и имущественных прав.

Выручка от продаж – это сумма денежных средств, поступивших на расчетный счет корпорации за реализованную потребителям продукцию, выполненные работы и оказанные услуги. Она определяется исходя из всех поступлений, связанных с расчетами за реализованные товары или имущественные права, выраженные в денежной и натуральной формах.

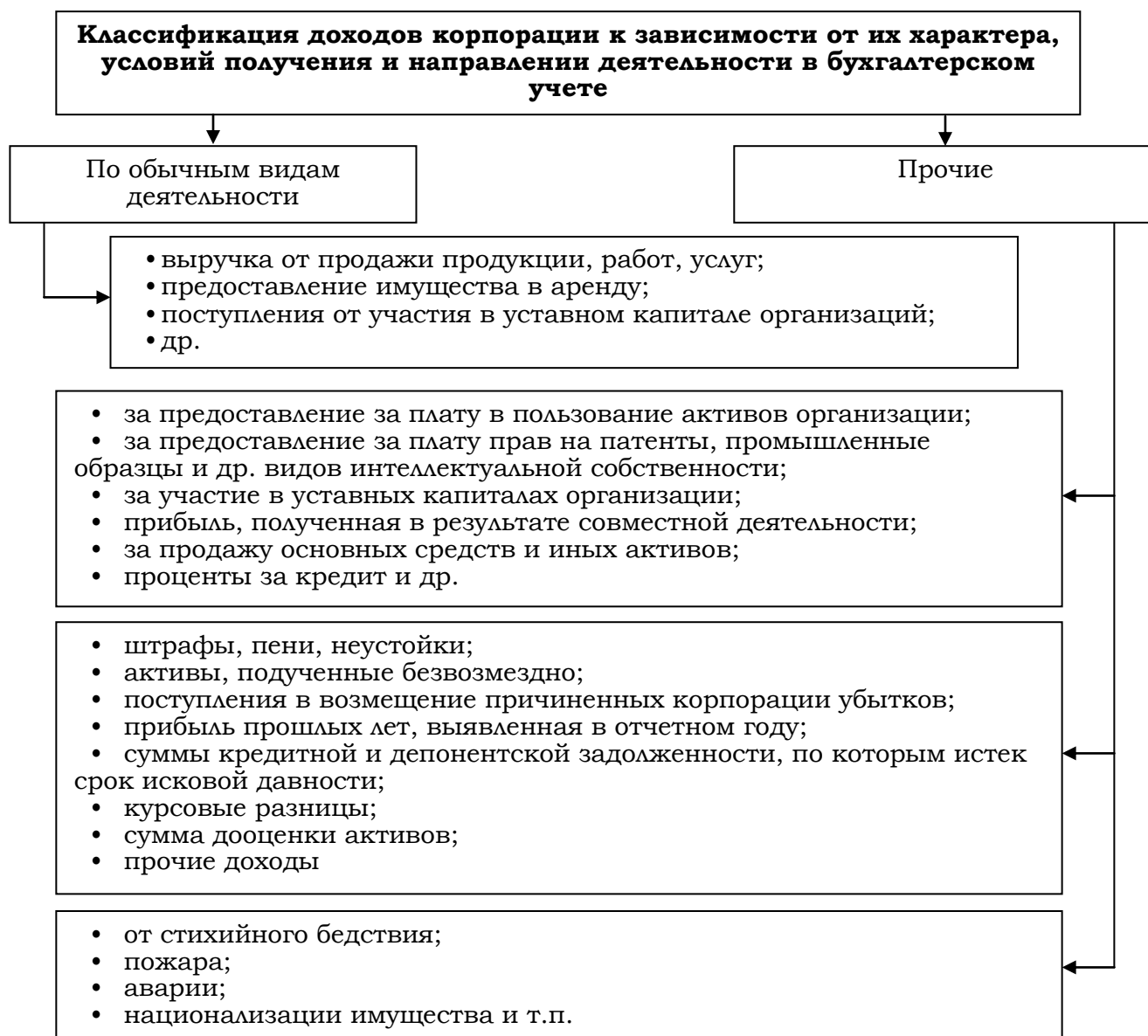


Рисунок 5.10 – Классификация доходов корпорации в зависимости от их характера, условий получения и направлений деятельности

Внереализационными доходами признаются доходы:

- от долевого участия в других организациях;
- в виде положительной (отрицательной) курсовой разницы;
- в виде штрафов, пеней и иных санкций за нарушение договорных обязательств, а также сумм возмещения убытков или ущерба;
- от сдачи имущества в аренду;
- от предоставления в пользование прав на результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации;
- в виде процентов, полученных по договорам;
- в виде безвозмездно полученного имущества (работ, услуг) или имущественных прав;
- в виде дохода прошлых лет, выявленного в отчетном периоде;
- в виде сумм кредиторской задолженности, списанной в связи с истечением срока исковой давности или по другим основаниям;
- в виде доходов, полученных от операций с финансовыми инструментами срочных сделок;
- в виде сумм корректировки прибыли налогоплательщика вследствие применения методов определения для целей налогообложения соответствия цен, примененных в сделках, рыночным ценам (рентабельности) и др.

Основным доходом корпорации является выручка. Она подразделяется на выручку:

- от *основной деятельности* – выступает в виде выручки от реализации продукции, выполненных работ, оказанных услуг, средств, полученных от сдачи имущества в аренду и т.д.
- *инвестиционной деятельности* – выражается в виде финансового результата от продажи внеоборотных активов и реализации ценных бумаг других эмитентов.
- *финансовой деятельности* – включает в себя результат от размещения среди инвесторов облигаций и акций корпорации.

На выручку корпорации оказывает влияние ряд факторов, основные из которых представлены на рис. 5.11.

Осуществляя грамотное воздействие на внутренние факторы, можно значительно увеличить объемы реализации продукции.



Рисунок 5.11 – **Факторы, влияющие на выручку корпорации**

Планирование выручки необходимо для осуществления эффективной работы корпорации. Для этого применяют ряд методов.

1. **Метод прямого счета** используется при небольшом ассортименте выпускаемой продукции, при наличии заказов потребителей на все виды продукции на плановый период. Он предполагает, что вся произведенная продукция будет реализована.

$$B = P \times Ц$$

где B – выручка;

P – объем реализуемой продукции в натуральном выражении;

$Ц$ – цена единицы реализуемой продукции.

2. **Расчетный метод.** Определение плановой выручки от реализации зависит от метода ее учета.

Метод отражения выручки определяется моментом реализации продукции и устанавливается по моменту оплаты (кассовый метод) или по моменту отгрузки (метод начисления). В соответствии со ст. 271 Налогового кодекса РФ доходы признаются в том отчетном периоде, в котором они имели место, независимо от фактического поступления денежных средств, иного имущества (работ, услуг) и имущественных прав. Моментом реализации считается факт отгрузки готовой продукции и предъявление расчетных документов покупателю.

Величина выручки от реализации продукции **по методу начисления** определяется по формуле:

$$B = T + \Delta O1 + \Delta O2$$

где

T – товарная продукция, предполагаемая к выпуску в планируемом периоде;

$\Delta O1$ – изменение остатков готовой продукции на складе;

$\Delta O2$ – изменение остатков товаров, отгруженных на конец планового периода.

Кассовый метод корпорация может использовать, если в среднем за предыдущие четыре квартала сумма выручки от реализации товаров (работ, услуг) без учета налога на добавленную стоимость не превысила 1 млн руб. за каждый квартал. В данном случае моментом реализации считается факт поступления денежных средств от покупателей на расчетный счет продавца.

Величина выручки от реализации продукции кассовым методом определяется по формуле:

$$B = T + \Delta O1 + \Delta O2 + \Delta O3$$

где

$\Delta O3$ – изменение остатков товаров отгруженных, не оплаченных в срок покупателями.

3. Метод, основанный на использовании порога рентабельности. На его основе определяют критический (минимальный) объем реализации продукции, покрывающий затраты на производство и реализацию. Минимальный объем реализации в натуральном выражении рассчитывается как точка безубыточности. Далее он переводится в стоимостные показатели.

Использование выручки от реализации продукции схематично показано на рисунке 5.12.

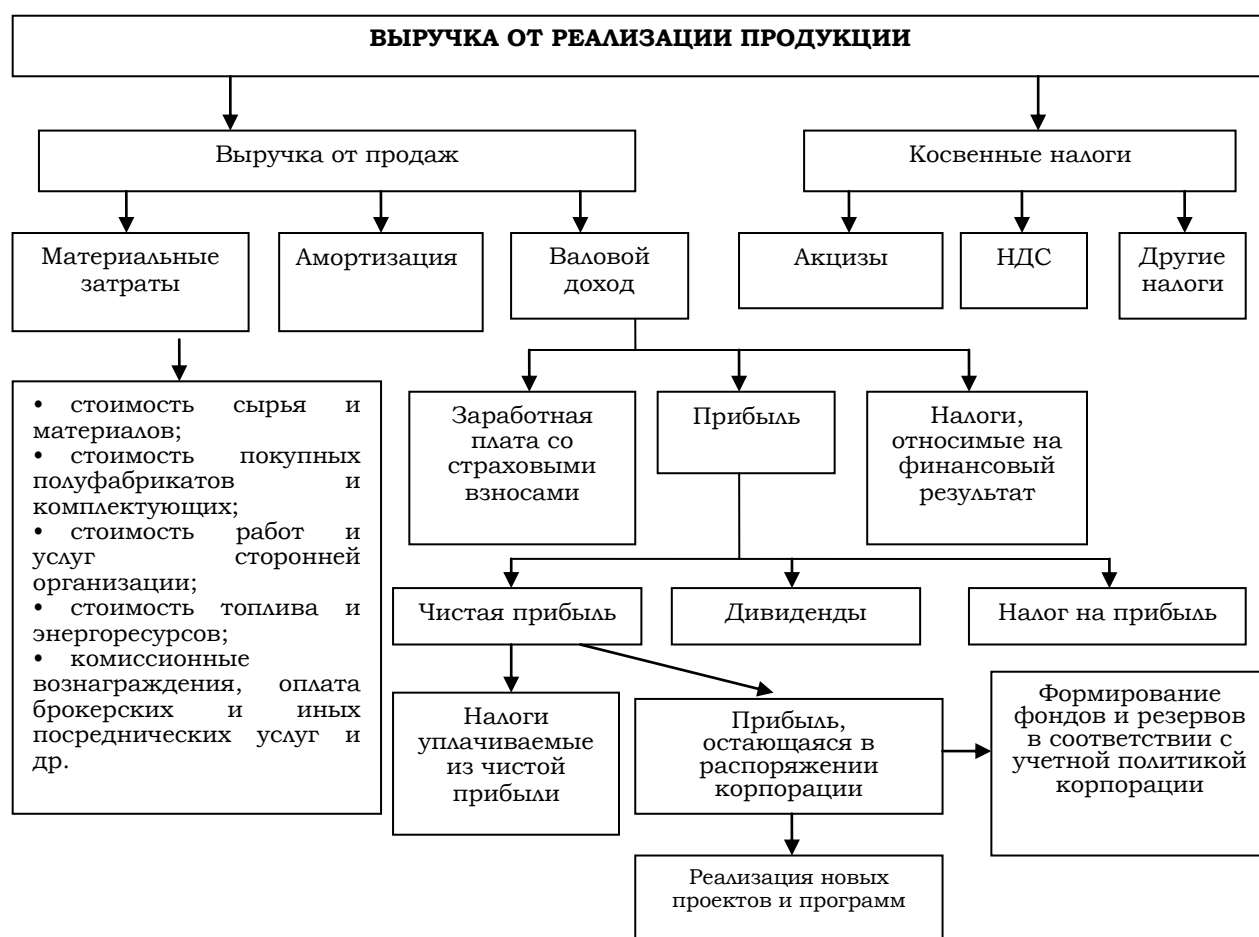


Рисунок 5.12 – **Направления использования выручки корпорации от реализации продукции**

5.4. Управление формированием прибыли

Прибыль корпорации как экономическая категория представляет собой финансовый результат предпринимательской деятельности. Она является показателем, наиболее полно отражающим эффективность производства, объем и качество произведенной продукции, состояние производительности труда, уровень себестоимости. Отметим, что за счет прибыли осуществляется стимулирование как корпорации, так и работников, поскольку по результатам финансово-хозяйственной деятельности первые получают прибыль, а вторые – заработную плату.

Сегодня понятие экономической и бухгалтерской прибыли четко разграничены. В бухгалтерском учете прибыль трактуют как результат реализации товаров, работ и услуг, т.е. как разницу между доходами и расходами, принимаемыми в

отчетном периоде. Методика ее расчета приведена в форме «Отчет о финансовых результатах» бухгалтерской отчетности.

Экономическая прибыль (EP) определяется как результат работы капитала. По сути, она является прибылью, оставшейся после расходов на обслуживание всего капитала, включая собственный. Данный показатель выступает мерой степени увеличения стоимости инвестиций акционеров. Ее расчет возможен для корпораций, акции которых участвуют в листинге.

В работе Т. Коупленда приведена следующая модель ее расчета:

$$EP = \text{Инвестированный капитал} \times (ROIC - WACC)$$

где $ROIC$ – рентабельностью инвестированного капитала;
 $WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала.

Экономическая прибыль преобразует факторы стоимости, такие как рентабельность инвестиций и темпы роста, в единый денежный показатель (поскольку рост связан с величиной инвестированного капитала или размером компании) и может быть определена по формуле:

$$EP = NOPLAT - \text{Плата за капитал} = NOPLAT - \text{Инвестированный капитал} \times WACC,$$

где $NOPLAT$ – посленалоговая прибыль от основной деятельности.

Модель экономической прибыли используют для определения стоимости корпорации. Корпорация «стоит больше или меньше, чем ее инвестированный капитал, лишь в той мере, в какой она зарабатывает больше или меньше своих средневзвешенных затрат на капитал, т.е. надбавка или скидка к инвестированному капиталу должна быть равна приведенной стоимости ее будущей экономической прибыли»:

$$\text{Стоимость корпорации} = \text{Инвестированный капитал} + \text{Надбавка (Скидка)} =$$

$$= \text{Инвестированный капитал} + \text{Приведенная стоимость прогнозируемой экономической прибыли}$$

В свою очередь приведенная стоимость экономической прибыли может быть определена по формуле бессрочной ренты. Рассмотрим это утверждение на примере.

Пример 5.5

Корпорация X инвестировала 20 млн руб., рентабельность инвестированного капитала составляет 10%, а средневзвешенные затраты на капитал – 7%. Экономическая прибыль составит:

$$EP = 20\,000\,000 \times (0,1 - 0,07) = 600 \text{ тыс. руб.}$$

Пример 5.6

Воспользовавшись условиями примера 5, предположим, что корпорация X инвестировала капитал на длительный срок и необходимо определить ее стоимость.

Стоимость корпорации = $20\,000\,000 + 600\,000 / 0,07 = 28\,571\,428,57$ руб.

Проверим результат, воспользовавшись формулой приведенной стоимости свободного денежного потока. Для этого сначала определим чистую операционную прибыль, далее рассчитаем приведенную стоимость.

Чистая операционная прибыль = $20\,000\,000 \times 0,1 = 2\,000\,000$ руб.

Приведенная стоимость = $2\,000\,000 / 0,07 = 28\,571\,428,57$ руб.

Следовательно, использование модели экономической прибыли позволяет проводить оценку стоимости корпорации для потенциальных инвесторов с минимальными финансовыми и временными затратами.

Прибыль корпорации выполняет ряд функций:

- служит критерием и показателем эффективности ее деятельности;
- стимулирует предпринимательскую деятельность, поскольку является источником выплаты дивидендов и формирования финансовых ресурсов. За счет прибыли осуществляется прирост собственного капитала корпорации;
- служит источником формирования средств бюджетов различного уровня, выполняя общественно-социальную функцию;
- является источником для благотворительной деятельности.

В форме бухгалтерской отчетности «Отчет о финансовых результатах» выделены следующие виды прибыли: валовая прибыль; прибыль от продаж; прибыль до налогообложения

(бухгалтерская прибыль, балансовая прибыль); чистая прибыль; базовая прибыль (убыток) на акцию; разводненная прибыль (убыток) на акцию.

Алгоритм расчета этих показателей приведен на рисунке 5.13.

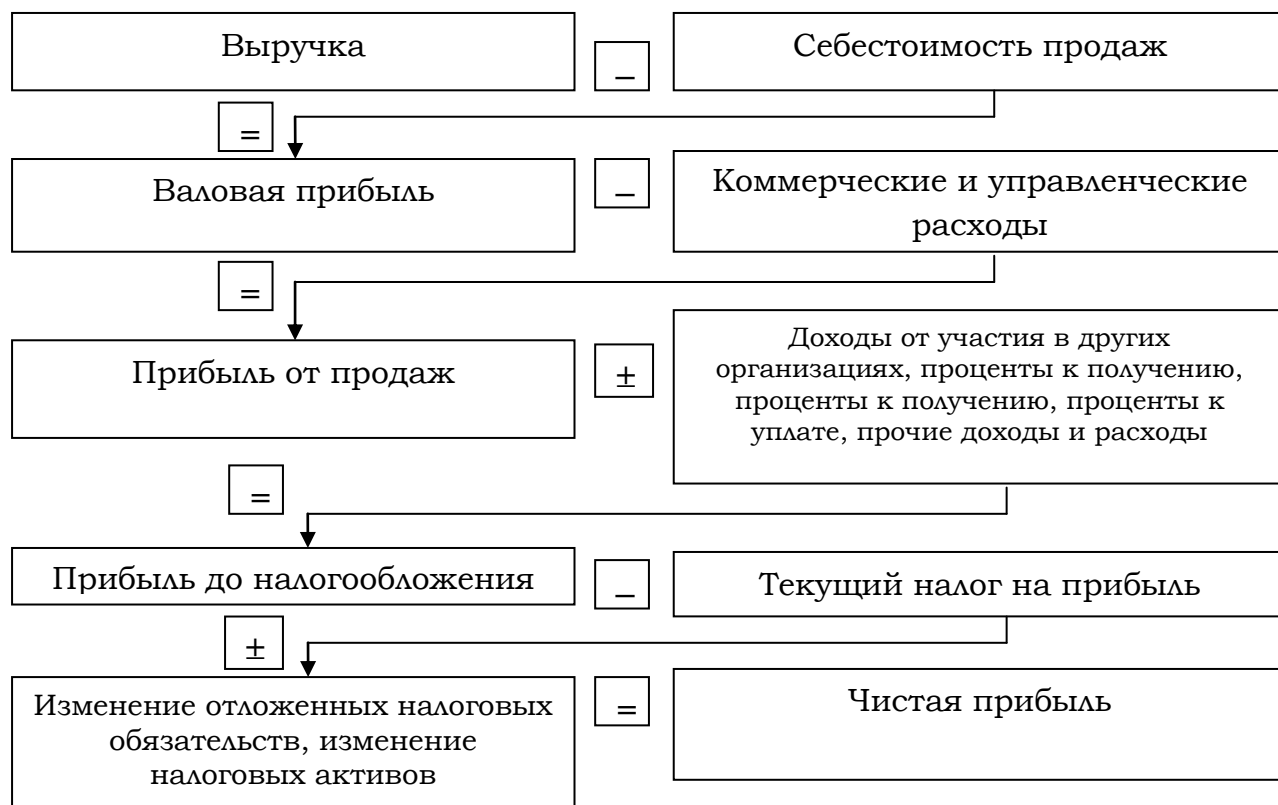


Рисунок 5.13 – **Алгоритм формирования бухгалтерской прибыли корпорации**

В результате применения различных правил признания доходов и расходов, которые установлены в нормативно-правовых актах по бухгалтерскому и налоговому учету, формируются постоянные и временные разницы, отражаемые в форме 2 бухгалтерской отчетности.

Под *постоянными разницами* понимаются доходы и расходы:

- формирующие бухгалтерскую прибыль (убыток) отчетного периода, но не учитываемые при определении налоговой базы по налогу на прибыль;

- учитываемые при определении налоговой базы по налогу на прибыль отчетного периода, но не признаваемые для целей бухгалтерского учета.

Если возникает постоянная разница, то определяют постоянное налоговое обязательство (актив) равный произведению постоянной разницы отчетного периода и ставки налога на прибыль.

Под *временными разницами* понимаются доходы и расходы, формирующие бухгалтерскую прибыль (убыток) в одном отчетном периоде, а налоговую базу по налогу на прибыль – в другом. Они приводят к образованию отложенного налога на прибыль, представляющего собой сумму, которая оказывает влияние на величину налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем периоде.

Под *отложенным налоговым активом* понимается та часть отложенного налога на прибыль, которая должна привести к уменьшению налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем периоде. Он признается в том периоде, когда возникают вычитаемые временные разницы.

Под *отложенным налоговым обязательством* понимается часть отложенного налога на прибыль, приводящая к увеличению налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем периоде. Оно признаются в том периоде, когда возникают налогооблагаемые временные разницы.

Эффективность деятельности корпорации в мировой практике определяется путем расчета следующих показателей прибыли.

1. Валовая прибыль (*gross profit, GP*).

2. Операционная прибыль до вычета износа основных средств и амортизации нематериальных активов (*operating income before depreciation and amortization, OIBDA*). Показатель исключает воздействие на прибыль внереализационных доходов и расходов и является надежным индикатором стоимости корпорации.

$$OTRDA = \text{Операционная прибыль} + \text{Амортизация нематериальных активов} + \text{Амортизация основных средств}.$$

3. Прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization; EBITDA*) показывает финансовый результат компании, исключая влияние эффекта структуры капитала (т.е. процентов, уплаченных по заемным средствам), налоговых ставок и амортизационной политики организации.

$$EBITDA = \text{Прибыль (убыток) до налогообложения} + (\text{Проценты к уплате} + \text{Амортизация основных средств и нематериальных активов}).$$

4. Прибыль до вычета налогов и процентов («операционная прибыль», *earnings before interest & tax, EBIT*).

$EBIT = \text{Доходы} - \text{Операционные расходы}$.

5. Прибыль до налогообложения, или балансовая прибыль – (*earnings before tax, EBT*).

$EBT = \text{Доходы} - \text{Расходы (не включая налоги)}$.

6. Чистая операционная прибыль (*net operating profit less adjusted taxes, NOPLAT*).

$$NOPLAT = EBIT \times (1 - t)$$

где t – ставка налога на прибыль.

На основе $NOPLAT$ и стоимости капитала рассчитывается стоимость бизнеса по модели Гордона.

6. Чистая прибыль (*net profit, NP*).

При реализации крупных проектов особое внимание целесообразно уделять оценке эффективности вложений контролирующих собственников (мажоритарных акционеров) и иных участников. В настоящее время ученые разрабатывают подобные методики оценки. В частности в Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов^[3] сказано, что «оценка эффективности вложений для акционеров производится за период существования проекта на основании индивидуальных денежных потоков для каждого типа акций (обыкновенных, привилегированных). В работе В. Г. Когденко утверждается, что «оценка эффективности должна базироваться на анализе эффективности вложений собственников, т.е. акцент должен быть сделан на показателях рентабельности вложений, рыночной активности, в частности, показателях прибыли и дивидендов на акцию».

Рентабельность вложений контролирующих собственников (ROE_c) может быть рассчитана с помощью двух методов:

1) как соотношение между прибылью контролирующих акционеров и капиталом контролирующих акционеров:

$$ROE_c^1 = \frac{NP - NP_n}{E_c} \times \frac{NP_c}{E_c}$$

где NP – чистая прибыль корпорации;

NP_n – чистая прибыль неконтролирующих акционеров;

E_c – капитал контролирующих акционеров;

NP_c – чистая прибыль контролирующих акционеров;

2) как отношение чистой прибыли корпорации за вычетом дивидендов неконтролирующим акционерам к капиталу контролирующих акционеров:

$$ROE_C^{11} = \frac{NPV - DIVn}{Ec}$$

где $DIVn$ – дивиденды неконтролирующим акционерам.

В соответствии с этим методом конечным финансовым результатом контролирующих акционеров признается не только их доля в чистой прибыли, но и часть прибыли неконтролирующих акционеров, оставленная в корпорации и не выплаченная им в качестве дивидендов. Это связано с тем, что контролирующие акционеры распоряжаются всей прибылью корпорации, оставленной в бизнесе, в том числе и частью, принадлежащей неконтролирующим собственникам.

Для корпорации необходимо экономически обосновать размер планируемой прибыли, поскольку это позволит своевременно в полном объеме выполнить все обязательства, а также обеспечить дальнейшее развитие. Рассмотрим используемые в современной практике методы планирования прибыли.

1. Метод прямого счета применяется при небольшом ассортименте выпускаемой продукции. Прибыль (Pr) исчисляется как разница между выручкой от реализации продукции в соответствующих ценах (Bp) и полной ее себестоимостью за вычетом НДС и акцизов (Cn).

$$Pr = Bp - Cn \text{ или } Pr = \Pi_1 + \Pi_m - \Pi_2$$

где Π_1 и Π_2 – прибыль в остатках нереализованной продукции на начало и конец планируемого периода;

Π_m – прибыль по товарному выпуску планируемого периода.

Метод прост в применении, но не позволяет выявить влияние отдельных факторов на плановую прибыль и при большой номенклатуре выпускаемой продукции очень трудоемок.

2. Аналитический метод применяется при большом ассортименте выпускаемой продукции, а также как дополнение к прямому методу в целях его проверки и контроля. Он позволяет определить влияние отдельных факторов на прибыль, которая определяется по всей сравнимой продукции выполнить

в целом. Прибыль по несравнимой продукции определяется отдельно.

Алгоритм расчета прибыли на основе базовой рентабельности следующий.

- Определение базовой рентабельности ($Pб$):

$$Pб = \frac{\Pi_0}{C_n} \times 100\%$$

где Π_0 – ожидаемая прибыль (расчет прибыли ведется в конце базового года, когда точный размер прибыли еще неизвестен);

C_n – полная себестоимость товарной продукции базового года.

- Исчисление объема товарной продукции в плановом периоде по себестоимости отчетного года (Bn) и определение прибыли на товарную продукцию (Πp), исходя из базовой рентабельности:

$$\Pi p = Bn \times Pб$$

- Учет влияния на плановую прибыль по сравнимой товарной продукции различных факторов (объема производства, себестоимости товарной продукции, ассортимента, качества, цен на сырье и материалы, энергию, готовую продукцию и пр.).

- Расчет прибыли по несравнимой товарной продукции, прибыли в переходящих остатках готовой продукции и прибыли от реализации товарной продукции в плановом периоде.

4. Метод, основанный на использовании элементов операционного анализа базируется на принципе разделения затрат на условно-постоянные и условно-переменные и расчете маржинальной прибыли (валовой прибыли).

$$\Pi = \sum P_i \times Q_i - AVC \times Q_i - VC$$

где P_i – цена i -го изделия;

Q_i – количество произведенного и реализованного i -го продукта.

Отметим, что планирование прибыли не заканчивается расчетом ее величины на следующий период. При изменении экономической ситуации она корректируется.

Прибыль, полученная корпорацией по результатам отчетного периода, подлежит распределению. Под распределением понимается направление прибыли на уплату налогов, дивидендов акционерам, формирование фондов развития и прочие цели. Распределение прибыли входит в компетенцию общего собрания акционеров. Обычно акционерам

приходится решать, направить полученные средства в фонд развития или потребления. Отметим, что государство через порядок предоставления налоговых льгот может стимулировать направление прибыли на капитальные вложения, благотворительные цели, финансирование природоохранных мероприятий, расходов по содержанию объектов социального характера и др.

Оптимизация финансовых результатов деятельности корпорации

Финансовый результат представляет собой итог финансово-хозяйственной деятельности корпорации за отчетный период. Оптимизация финансовых результатов начинается с поиска резервов увеличения выручки и прибыли, а также минимизации расходов. Для этого изучают факторы, влияющие на эти показатели. Разберем факторы, влияющие на прибыль (рис. 5.14).

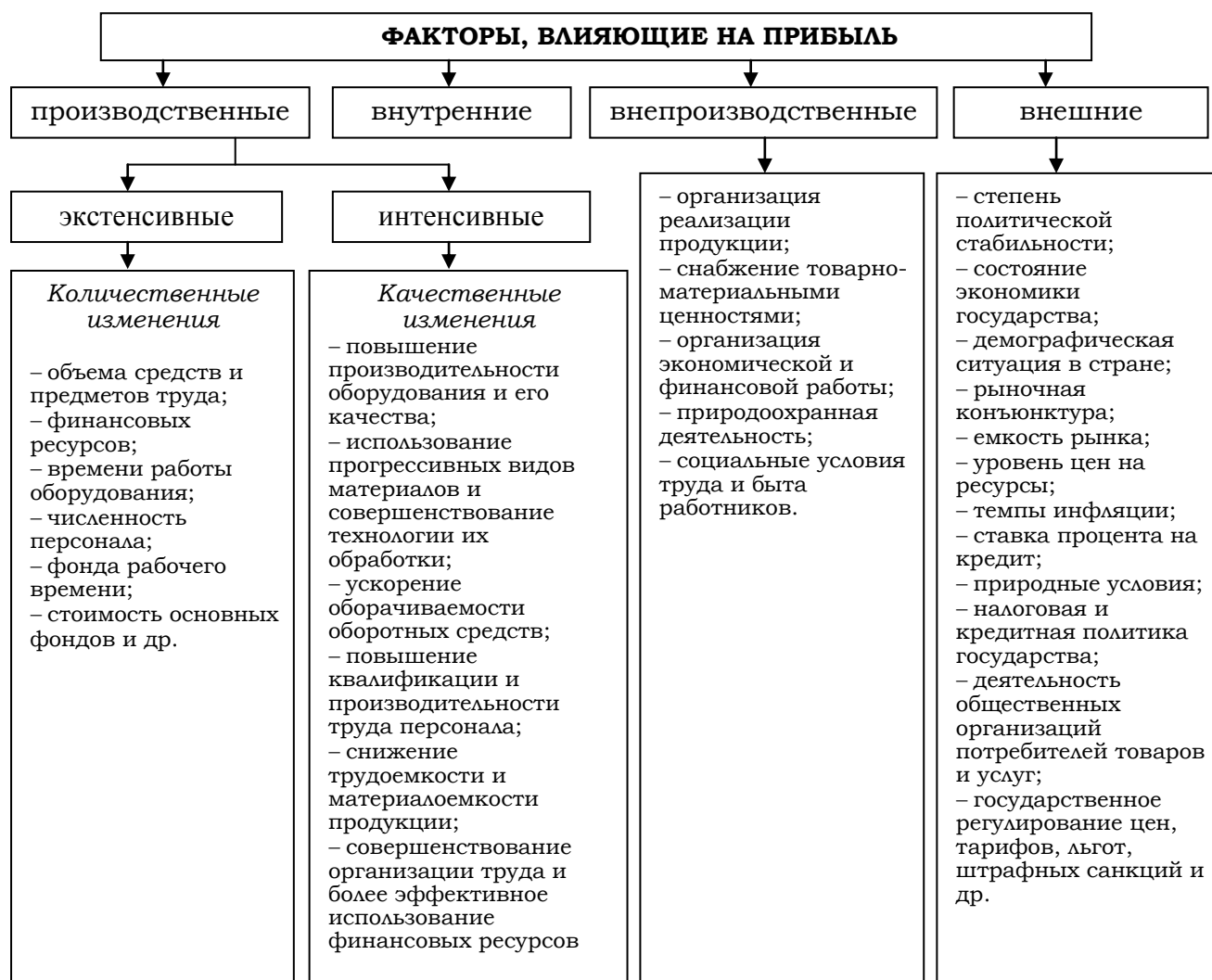


Рисунок 5.14 – **Факторы, влияющие на прибыль корпорации**

При осуществлении производственно-хозяйственной деятельности эти факторы находятся в тесной взаимосвязи и взаимозависимости. Прямое влияние данные факторы оказывают на величину себестоимости и выручку, а следовательно, показывают, насколько рационально и экономно используются ресурсы.

Следует отметить влияние учетной политики на финансовый результат деятельности корпорации. Существующее множество способов ведения учета предоставляет свободу выбора отражения хозяйственных операций в бухгалтерском учете. Их применение ограничивается действующим законодательством, однако часто существует альтернатива выбора. Доказано, что влияние различных способов учета дохода и себестоимости может быть довольно значительным, о чем более детально будет рассказано в гл. 6 учебника.

Вопросы для самоконтроля

1. Назовите принципиальные отличия в дефинициях «расходы», «затраты», «издержки».
2. Каковы различия между понятиями «расходы» и «доходы» в налоговом и бухгалтерском учете?
3. Какая экономическая категория является ключевой при формировании понятий «расходы» и «доходы» и почему?
4. Покажите на примерах, что классификация затрат и доходов корпорации имеет конкретное практическое применение.
5. В чем заключается необходимость калькулирования себестоимости продукции в корпорации?
6. Покажите взаимосвязь между изменениями объема производства, продаж, затрат и чистой прибыли.
7. Какова роль финансового менеджера в увеличении доходов и расходов корпорации?
8. Почему прибыль используют как критерий эффективности деятельности корпорации?
9. Каковы различия понятий «экономическая» и «бухгалтерская»
10. Изложите основные направления оптимизации финансовых результатов корпорации.

ГЛАВА 6. ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА КОРПОРАЦИИ

После изучения 6 главы бакалавр сможет

- раскрыть содержание и основные направления разрабатываемой и реализуемой корпорацией финансовой политики;
 - раскрыть содержание принципов разработки финансовой стратегии корпорации;
 - определить тип финансовой политики;
 - охарактеризовать этапы формирования финансовой политики корпорации;
 - использовать международный опыт и российскую практику при разработке финансовой политики корпорации;
 - владеть современными методами оценки финансовой политики корпорации
-

6.1. Финансовая политика и ее значение в развитии корпорации

Корпоративные финансы находятся в системе финансовых отношений организаций, а корпоративная финансовая политика выступает одной из специфических разновидностей финансовой политики в рыночной экономике. К их числу, например, относятся: государственная финансовая политика, финансовая политика местных (муниципальных) органов власти и управления, финансовая политика организаций (предприятий).

Корпоративная финансовая политика представляет собой политику в области денежно-финансовых отношений, направленную на сбалансирование финансово-экономических интересов сторон или участников ведения бизнеса. Корпоративная финансовая политика шире финансовой политики корпораций, поскольку корпоративность в финансовой политике находит свои проявления в практике не только в организационно сложных интегрированных структурах.

Финансовая политика корпорации входит в корпоративную финансовую политику и опирается на корпоративные экономические и финансовые отношения. Основывается же она на финансах организаций (предприятий) и государственных финансах. Обе финансовые политики

сохраняют на корпоративном уровне все основные черты характерные для финансовой политики в целом.

Финансовая политика всегда связана с распределением и перераспределением финансовых, бюджетных, кредитных ресурсов. В этом смысле, финансовая политика - есть искусство распределять и перераспределять денежную форму стоимости. Это предполагает ее направленность на создание условий для увеличения базы распределения.

Финансовая политика - есть материализованная в финансовые решения и реализованная в практике, осознанная государством и обществом, предприятиями, фирмами, компаниями, корпорациями необходимость роста благосостояния общественного и частного капитала.

Одной из главных функций управления финансами корпорации является разработка эффективной финансовой политики. Разработка финансовой политики корпорации предполагает учет долгосрочных целей корпорации, результатов ее деятельности и того, какие ресурсы необходимы для достижения этих целей.

Финансовая политика – это форма реализации финансовой философии и финансовой стратегии компании в разрезе приоритетных зон финансового стратегического развития.

Главной целью формирования финансовой политики корпорации является:

- обоснование стратегии развития корпорации с позиции компромисса между доходностью, ликвидностью и риском
- определение необходимого объема финансовых ресурсов для реализации стратегии.

Финансовая политика корпорации может быть представлена как политика управления ее финансовой деятельностью. Политика управления финансовой деятельностью корпорации представляет собой не просто проводимую финансовую политику, а систему принятых политических и финансовых решений по трансформации существующего состояния бизнеса, которые могут быть очевидны, а нередко скрыты от поверхностного понимания.

По своему содержанию финансовая политика корпорации и других организаций проводится в рамках следующих основных направлений, отражающих ее сущность: реформирования финансовых отношений; стабилизации финансовых отношений; финансового оздоровления (табл. 6.1).

**Таблица 6.1- Соответствие типов финансовой политики
корпорации видам корпоративных стратегий развития**

Виды корпоративных стратегий развития	Виды финансовых стратегий	Характеристика финансовых стратегий	Приоритетные зоны финансового стратегического развития
Ускоренный рост	Агрессивная	Призвана поддерживать высокие темпы роста производственной деятельности. Возникает потребность в значительном объеме средств для обеспечения увеличения основных и оборотных средств	Зона формирования структуры и цены капитала, зона формирования дебиторской задолженности, зона инвестиционных вложений
Ограниченный рост	Умеренная	Ориентирована на уравнивание двух приоритетов – ограниченного роста производственной деятельности и требуемой финансовой устойчивости компании. Возникает необходимость во взвешенном подходе к распределению средств компании на текущие и стратегические нужды	Зона сбалансированного размещения средств в активы, зона формирования кредиторской задолженности
Сокращение	Консервативная	Направлена на поддержание финансовой безопасности компании при выходе ее из кризисного состояния, обуславливающего сокращение объемов производства и продаж. Целью становится приобретение устойчивого положения в процессе формирования и использования денежных фондов	Зона финансового равновесия, зона формирования кредиторской и дебиторской задолженности

Первая – предусматривает достаточно широкий спектр изменений в организации финансов внутри корпорации, а также принятие мер по изменению внешних взаимоотношений в области финансов, денежного обращения и кредита. Политика реформирования проистекает из понимания необходимости кардинальных изменений не только в практической организации финансов, но в их общем строе, результатах финансово-хозяйственной деятельности, эффективности денежного оборота и финансов. Политика реформирования нередко предполагает проведение принципиально важных и крупных мероприятий подпадающих под понятие финансового строительства. Поэтому финансовая политика реформирования может быть представлена как политика в известной мере в области финансового строительства.

Стабилизация финансовых отношений предполагает не существенные изменения в составе и характере протекания финансовых отношений и процессов, а поправление их с целью недопущения ухудшения количественных параметров производственной и финансовой деятельности. Это взвешенная, без резких изменений в организации финансов предприятия и его финансовых взаимоотношениях с внешним миром, реалистическая политика консервативного толка.

Политика финансового оздоровления – политика управления финансовой деятельностью предприятия в условиях плохого финансового состояния, включая особые, чрезвычайные ситуации типа резкого подрыва финансовой устойчивости и перспективы банкротства. Политика финансового оздоровления выступает вынужденной мерой и может проводиться на базе существующей системы финансовых отношений, т.е. без глубоких преобразований экономики и финансов.

Другой вариант такой политики – сочетание принимаемых мер финансового оздоровления на новой организационной и финансово-экономической базе, т.е. финансовое оздоровление на базе ломки старых финансово-экономических отношений организации. Такая политика предполагает не просто стабилизацию финансов, а стабилизацию и улучшение финансовой ситуации, в которой оказалось предприятие. Для этого часто меняется состав и характер протекания многих денежно-финансовых процессов и отношений.

Сущность финансовой политики также может проявляться через политику например, финансового развития, политику обеспечения устойчивого финансового роста. Финансовые

политики развития, а также обеспечения устойчивого финансового роста могут иметь самостоятельное значение. Однако нередко они выступают закономерными модификациями практического проявления политик реформирования, стабилизации, финансового оздоровления.

Классификация финансовой политики по элементному составу представлена на рисунке 6.1.



Рисунок 6.1 – **Элементный состав финансовой политики корпорации**

По периоду охвата в планировании и сроку проведения политика управления финансовой деятельностью корпорации подразделяется на: оперативную, текущую и долгосрочную (рис. 6.2). Оперативное управление финансовой деятельностью охватывает такие периоды как дни, недели, месяц.

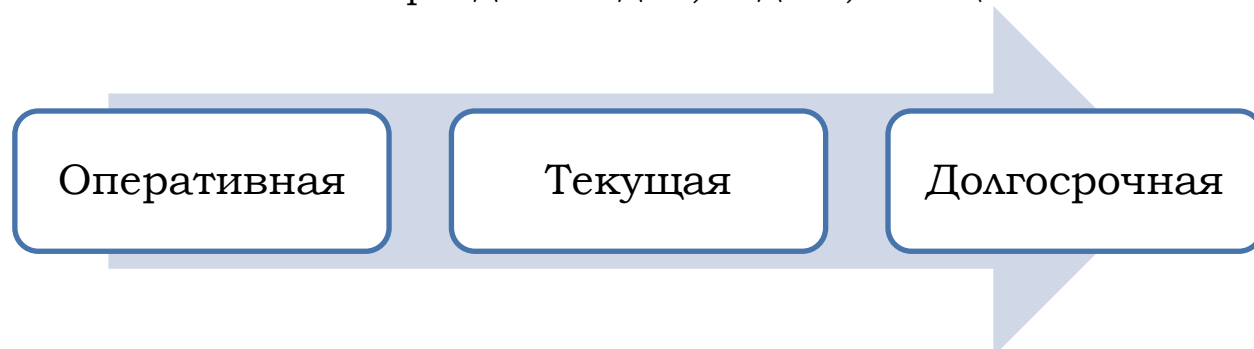


Рисунок 6.2 – **Виды финансовой политики по сроку проведения**

Текущая финансовая политика корпорации выступает как краткосрочная финансовая политика, проводимая поквартально в пределах года. Она предполагает практическую реализацию финансовой тактики. Последнюю, не следует отождествлять с самой краткосрочной финансовой политикой. Тактика разрабатывается и принимается на вооружение. Практически реализуется она через проведение текущей и оперативной финансовой политики.

Тактика не есть единственный компонент краткосрочной финансовой политики корпорации. В ее составе всегда есть внетактический элемент, связанный с новым для предприятия способом зарабатывания, или экономии в денежных расходах. Кроме того, тактика почти всегда переплетается со стратегией, реализуемой через проведение долгосрочной финансовой политики.

Долгосрочная финансовая политика находит прямое воплощение не только в текущей, но даже в оперативной финансовой деятельности.

Финансовая политика – это система принципов и методов, применяемых в корпорации в целях: формирования финансовых ресурсов, их эффективного использования для достижения стратегических и тактических целей деятельности корпорации.

Финансовая тактика - это финансовая политика, направленная на *оперативное решение конкретных текущих задач*, которые предусмотрены финансовой стратегией корпорации. Она обеспечивает правильное и своевременное изменение финансовых связей. Отличается гибкостью, обеспечивая быстрое реагирование на изменения рыночной конъюнктуры.

Финансовая стратегия охватывает все стороны деятельности корпорации, в том числе: оптимизацию основных и оборотных средств, распределение прибыли, безналичные расчеты, налоговую и ценовую политику, политику в области ценных бумаг.

Финансовая стратегия разрабатывается в рамках стратегического финансового планирования и ориентирована на достижение заданного уровня основных параметров деятельности: объема продаж; себестоимости; прибыли; рентабельности; финансовой устойчивости; платежеспособности; ценовой конкурентоспособности.

По стадиям процесса воспроизводства политика управления финансовой деятельностью делится на политику в области: производства, распределения, обмена и потребления.

По отраслевому признаку и видам деятельности политика управления финансовой деятельностью выступает как: промышленная, строительная, торговая, сельскохозяйственная, инвестиционная, транспортная, в области потребительского рынка, включая бытовое обслуживание, предоставление населению жилищных, коммунальных услуг и т.п.

Принято выделять три типа финансовой политики: консервативную, умеренную и агрессивную (табл. 6.2).

Таблица 6.2- **Типы финансовой политики корпорации**

Тип финансовой политики	Характеристика
АГРЕССИВНАЯ <i>политика активных действий</i>	Ориентирована на достижение высоких финансовых показателей вне зависимости от риска
УМЕРЕННАЯ <i>уравновешенная</i>	Ориентирована на достижение среднеотраслевых результатов при среднем значении риска
КОНСЕРВАТИВНАЯ <i>(оборонительная) - ограничительная</i>	Ориентирована на минимизацию риска, что влечет за собой снижение финансовых показателей

Каждая из этих политик призвана обеспечить свой темп финансово-экономического роста и основывается на определении рационального для корпорации сочетания уровня доходности (рентабельности) с уровнем риска. Типы политик даны в порядке обеспечивающим нарастание темпов роста финансовых показателей, уровней доходностей, которым соответствуют нарастающие риски.

В основе выбора способа финансирования корпорации лежит решение вопросов о том, как именно, в каком порядке, каким методом мобилизовать и потратить имеющийся источник финансовых ресурсов и денежных средств.

6.2. Цели, задачи и основные этапы формирования финансовой политики корпорации

Финансовая политика первичной рыночной структуры находит свое отражение в сформулированной для достижения цели и поставленных задачах, которые необходимо решить на пути движения к цели.

Процесс управления денежным оборотом и финансами подчинен и зависим от финансовой политики. Управление финансами как процесс, находящийся в компетенции финансовой политики, выступает важным инструментом для реализации цели и задач финансовой политики.

Планово-целевой характер формирования, распределения, использования денежных средств и финансовых ресурсов корпорации выступает основой движения денежных средств и финансовых ресурсов. Это движение подчиняется сформулированной и принятой цели проводимой финансовой политики.

Финансовую политику корпорации принято подразделять в зависимости от периода разработки на долгосрочную и краткосрочную.

Цели и задачи таких политик, могут быть сформулированы как стратегические (долгосрочные) и тактические (краткосрочные).

Финансовая стратегия корпорации представляет собой совокупность стратегических финансовых целей и задач, которые достигаются и выполняются в ходе совершенствования процесса управления денежным оборотом и финансами. Финансовая стратегия определяет и формулирует, процесс управления изыскивает пути и способы качественного исполнения стратегических установок, инструменты и формы их достижения, которые могут быть не очевидны на момент разработки и принятия финансовой стратегии.

Финансовая тактика корпорации представляет собой совокупность годовых и оперативных целей и задач, взаимосвязанных и обусловленных стратегическими, которые достигаются и выполняются в ходе повседневной денежно-финансовой работы по полному финансово-кредитному обеспечению запланированных расходов, полноте и своевременности отпуска средств на их покрытие в порядке финансирования.

Важно иметь в виду, что соотношение целей и задач в рамках их стратегического и тактического разделения может быть разным.

Финансовой стратегии соответствует долгосрочный, укрупненный, принципиальный выбор цели. Этот выбор не может быть произвольным. Стратегическая часть финансовой политики основывается и связана, прежде всего, с философией корпоративной организации в области экономической и финансово-хозяйственной деятельности.

Разработка формирования финансовой политики должна базироваться на ряде принципов (рис. 6.3).



Рисунок 6.3 - Принципы разработки финансовой стратегии

Практика ведущих зарубежных и отечественных компаний, корпораций, концернов, других объединенных структур свидетельствует о том, что стратегические цели должны не декларироваться, а будучи четко сформулированными, постоянно культивироваться в процессе ведения бизнеса.

В основе стратегической цели бизнеса вообще и финансовой цели в частности лежит принятая концепция цели финансово-хозяйственной деятельности, или существования бизнеса вообще (имеется в виду например, концепция бережливого производства и другие).

В процессе финансово-хозяйственной деятельности рыночной структуры могут преследовать разные цели. Однозначной трактовки цели финансовой деятельности не существует, на практике имеется некий набор. Обычно цель связывается с максимизацией финансового результата, в качестве которого выступает прибыль, как сальдо счета прибылей и убытков.

Многие организации не стремятся к максимизации прибыли, а скорее наоборот - стремятся к ее минимизации. На практике минимизация прибыли нередко проводится под определяющим влиянием налоговых соображений, как результат отсутствия налогового щита и осуществляется разными методами: завышение производственной себестоимости товарной продукции, коммерческих и управленческих расходов; занижение отпускных цен в отгрузочных документах; проведение не прозрачных сделок.

Принципиально другая ситуация во многих зарубежных странах. Достижение и отражение в отчетности устойчивой динамики роста прибыли в условиях жестко фиксированных законом, реальных и постоянных налоговых льгот оказывает благотворное влияние на рыночные котировки акций, укрепляет доверие акционеров и кредиторов, увеличивает доступ к заемным источникам, формирует высокую деловую репутацию фирмы, компании, корпорации.

В качестве цели финансовой деятельности корпорации и ее организаций может выступать удовлетворение потребностей рынка данного товара. Дело в том, что высокий объем продаж и финансовый результат деятельности компании не может быть достигнут без признания потребителем продукции ее общественной полезности. Эта полезность фиксируется путем акта купли-продажи товара на рынке.

Следовательно, для дальновидных и солидных производителей на первый план могут выходить задачи

удержания рыночной доли своей марки товара, а также попытка завоевания или расширения рынка путем систематического увеличения объема продаж, в том числе за счет проникновения и закрепления на рынках третьих стран.

Это предопределяет целенаправленное использование значительной и нередко постоянно возрастающей доли финансовых ресурсов на инновации с целью удержания, или формирования конкурентной позиции, т.е. на разработку принципиально новых образцов и продукции с улучшенными потребительскими свойствами. Цель финансовой деятельности, как максимизация финансового результата в виде прибыли, становится производной от описанного подхода к определению цели финансово-хозяйственной деятельности.

Цель финансово-хозяйственной деятельности может зависеть от финансового состояния организации. Плохое финансовое состояние неизбежно ставит проблему его улучшения. Поэтому на первый план выходят вопросы достижения финансовой устойчивости на базе поддержания платежеспособности и достижения ликвидности баланса. Финансовую же устойчивость, как и более широкое комплексное понятие финансового состояния организации, нельзя связывать только с наличием прибыли или убытка. Финансовое состояние и финансовая устойчивость как форма его проявления относятся к комплексным понятиям.

Цель финансово-хозяйственной деятельности корпорации может быть представлена как увеличение их стоимости, определяемой массой собственного капитала, а значит размера богатства акционеров, приходящихся на их доли в уставном капитале.

Стоимостно-ориентированная концепция, направленная на обеспечения роста стоимости корпорации, не снимает трактовку прибыли как цели финансово-хозяйственной деятельности в большинстве ведущих отечественных и зарубежных корпораций. Дело состоит в том, что ориентация на рост стоимости корпорации не исключает, а неизбежно предполагает обеспечение роста прибыли, эффективное в целом и инновационное в частности ее распределение и использование.

Большинство корпораций проводят в жизнь финансовую стратегию развития, финансовую стратегию обеспечения устойчивого финансового роста.

Целевые стратегические установки корпораций представлены на рисунке 6.4.

Задачи формирования долгосрочной финансовой политики определены поставленной целью такой политики.

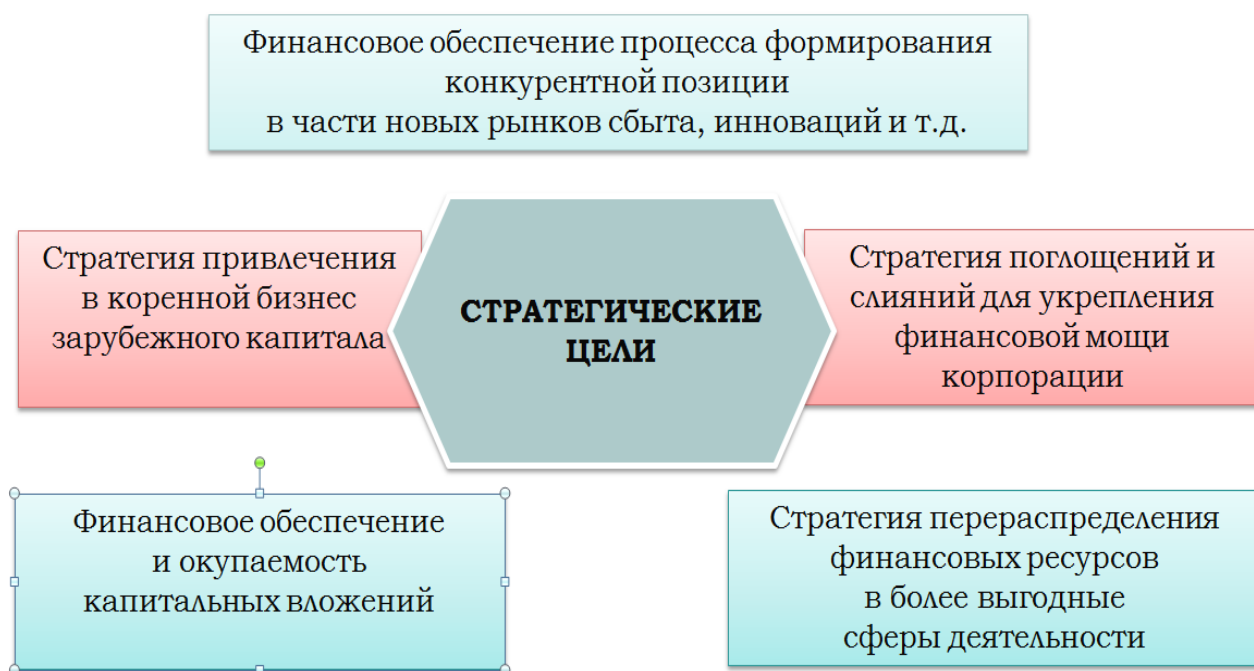


Рисунок 6.4 – **Стратегические цели финансовой политики**

Основными стратегическими задачами корпоративной финансовой политики могут выступать: максимизация прибыли; обеспечение роста стоимости бизнеса и др. (рис. 6.5).



Рисунок 6.5 - **Основные стратегические задачи финансовой политики корпорации**

Задачи формирования краткосрочной финансовой политики определены поставленной целью такой политики.

В качестве основных тактических задач корпоративной финансовой политики могут, например, выступать:

- активное участие финансовых служб в формировании и проведении учетной политики, проведении инвентаризаций, общее руководство бухгалтерским учетом;
- изыскание путей снижения денежных расходов и авансируемых затрат, уплачиваемых налогов, увеличения прибыли, рентабельности и доходности операций по вложению денежных средств;
- обеспечение финансовыми и кредитными ресурсами бизнеса в размерах необходимых для полного покрытия запланированных текущих денежных расходов;
- оптимизация внутренних и внешнеторговых расчетов, выполнение всех текущих к платежу финансовых обязательств;
- организация и оптимизация внутрикорпоративных денежно-финансовых расчетов, денежных потоков и зачетов, а также их проведение между филиалами (дочерними) структурами;
- обеспечение внутреннего аудита и текущего контроля за формированием и использованием финансовых ресурсов, обеспечением сохранности собственных оборотных средств;
- поиск новых инструментов и механизмов зарабатывания денежных средств для увеличения объема финансовых ресурсов, выраженных в рублях и иностранной валюте и др.

Финансовая тактика формализуется в практике через годовое и оперативное денежно-финансовое планирование, контрольно-аналитическую работу финансовых служб, проведение мероприятий по улучшению базовых условий оперативного управления денежным оборотом и финансами.

Подавляющее большинство задач долгосрочной и краткосрочной финансовой политики, так или иначе, формируются и вытекают из основных направлений, по которым осуществляется текущая и оперативная финансовая деятельность (рис. 6.6).



Рисунок 6.6 – Направления текущей и оперативной финансовой деятельности, влияющие на задачи финансовой политики корпорации

Процесс формирования финансовой политики корпорации осуществляется поэтапно. Первоначально осуществляется формирование финансовой стратегии (рис. 6.7).



Рисунок 6.6 – **Схема разработки финансовой стратегии корпорации**

Финансовая стратегия имеет приоритет над финансовой тактикой. Последняя, призвана обеспечить разворот стратегических целей и задач в их текущем (годовом) и оперативном виде. Одна из главных задач формирования финансовой политики состоит в обеспечении взаимной увязки финансовой стратегии и тактики.

В нашей экономической литературе нередко ошибочно считается, что финансовая политика корпорации есть средство для реализации ее финансовой стратегии. Сторонники подобного подхода не учитывают того обстоятельства, что на самом деле формирование и обоснование финансовой стратегии уже выступает важнейшим элементом содержания самой финансовой политики.

В методических рекомендациях по разработке финансовой политики Минэкономразвития РФ говорится об основных стратегических задачах разработки финансовой политики и определяются не этапы формирования финансовой политики, а следующие основные направления разработки финансовой политики организации:

- анализ финансово-экономического состояния предприятия;
- разработка учетной и налоговой политики;
- выработка кредитной политики предприятия;
- управление оборотными средствами, кредиторской и дебиторской задолженностью;
- управление издержками, включая выбор амортизационной политики;
- выбор дивидендной политики.

Методология разработки финансовой политики, этапы этой работы, их содержание и последовательность проведения могут различаться в хозяйственной практике.

Несколько отличается от выше представленного другой вариант, встречающийся в практике компаний, согласно которому выделяются следующие 6 этапов формирования финансовой политики:

- определение периода реализации финансовой стратегии;
- анализ финансового состояния и факторов на него влияющих в конкретных условиях ведения бизнеса;
- формирование стратегических целей и задач в области денежного оборота и финансов;
- разработка финансовой политики по видам политик;
- определение системы мероприятий по обеспечению реализации финансовой стратегии;
- оценка разработанной финансовой стратегии по параметрам плана, оптимальности концепции управления, контроля.

6.3. Составляющие финансовой политики корпорации

Основными составляющие финансовой политики корпорации является учетная, налоговая, кредитная, политика управления активами корпорации, ценовая, дивидендная.

Далее более подробно остановимся на составляющих финансовой политики.

Учетная и налоговая политика.

Эффективность ведения бухгалтерского и финансового учета в значительной степени влияет на эффективность деятельности корпорации, а иногда даже определяет ее.

Учетная политика корпорации для ведения бухгалтерского учета – это принятая корпорацией совокупность способов ведения бухгалтерского учета

(группировки и оценки фактов хозяйственной деятельности, погашения стоимости активов, организации документооборота, инвентаризации, применения счетов бухгалтерского учета, системы регистров бухгалтерского учета, обработки информации и иные способы и приемы)

Учетная политика корпорации для ведения бухгалтерского учета *формируется во всех корпорациях независимо от их организационно-правовой формы.*

Учетная политика корпорации подлежит оформлению организационно-распорядительными документами корпорации. Одновременно утверждается:

- рабочий план счетов;
- формы не типовых первичных учетных документов;
- формы документов для внутренней бухгалтерской отчетности;
- правила документооборота;
- формы регистров налогового учета.

Учетная политика корпорации преследует следующие цели: уменьшение трудоемкости; рационализация и систематизация денежных потоков; сближение с Международными стандартами финансовой отчетности; повышение степени инвестиционной привлекательности корпорации.

Учетная политика – это конкретные принципы, основы, соглашения, правила и практика, принятые корпорацией для подготовки и представления финансовой отчетности.

При выборе и обосновании учетной политики корпорации существенное влияние оказывают следующие факторы:

- организационно-правовая форма корпорации;
- отраслевая принадлежность либо вид деятельности;
- структура корпорации, объемы ее деятельности ;
- численность работников;
- система налогообложения корпорации, т.е. ставки налогов, освобождение от различных налогов;
- планирование экономического развития корпорации на долгосрочную перспективу, направление инвестиций, а также подходы к решению задач на перспективу;
- материальная база, в частности программно-методическое обеспечение;
- информационное развитие корпорации;
- уровень квалификации рабочего персонала, в том числе и руководителя компании;

- материальная заинтересованность в эффективности работы корпорации и материальная ответственность за выполняемые обязательства.

Перечень компонентов учетной политики для ведения бухгалтерского учета достаточно обширен, поскольку охватывает все направления деятельности корпорации.

Традиционно включаемые элементы учетной политики на практике деятельности корпораций представлены на рисунке 6.7.



Рисунок 6.7 – **Элементы учетной политики корпорации**

Учетная политика для целей налогообложения – это выбранная налогоплательщиком совокупность допускаемых Налоговым кодексом РФ способов (методов) определения доходов и (или) расходов, их признания, оценки и распределения, а также учета иных необходимых для целей налогообложения показателей финансово-хозяйственной деятельности налогоплательщика.

Оптимальное создание системы налогового учета является основной задачей при формировании учетной политики для целей налогообложения.

Обязанность налогоплательщиков разрабатывать и утверждать учетную политику для целей налогообложения (в отличие от учетной политики для целей бухгалтерского учета) на уровне законодательного акта (НК РФ) прямо не установлена. Однако отдельные главы (прежде всего гл. 21 и 25 НК РФ) содержат отсылки к учетной политике налогоплательщика. Кроме того, целесообразность и необходимость разработки учетной политики для целей налогообложения возникают в случае возможности выбора из двух и более вариантов способов и методов налогового учета.

Учетная политика для целей налогообложения должна утверждаться приказом руководителя. Унифицированной формы такого документа нет, поэтому он составляется в произвольной форме. Конкретные положения учетной политики можно или вписать в текст этого приказа, или утвердить в форме приложений.

Составлять новую учетную политику каждый год не требуется. В налоговом учете работает принцип последовательности. Однажды принятая, она применяется до тех пор, пока в нее не будут внесены изменения.

Для изменения учетной политики необходимо наличие одного из следующих обстоятельств (ст. 313 НК РФ):

- изменение применяемых методов учета;
- существенное изменение условий деятельности компании;
- изменение законодательства о налогах и сборах.

Бухгалтеру нет необходимости каждый год утверждать учетную политику для целей налогообложения заново, достаточно внести изменения в действующий распорядительный документ. Изменение порядка учета отдельных хозяйственных операций или объектов налогообложения производится при изменении законодательства о налогах и сборах или применяемых методов учета. Решение о внесении изменений в налоговую политику при изменении применяемых методов учета принимается с начала нового налогового периода, а при изменении законодательства о налогах и сборах – не ранее чем с момента вступления в силу этих изменений.

Вновь созданные компании обязаны применять учетную политику с момента своего создания.

Налоговая политика, как и бухгалтерская, утверждается соответствующим приказом или распоряжением руководителя учреждения (организации) и применяется с 1 января года, следующего за годом ее утверждения. Учетная политика для

целей налогообложения является обязательной для всех обособленных подразделений юридического лица.

Структура учетной политики для целей налогообложения представлена на рисунке 6.8.

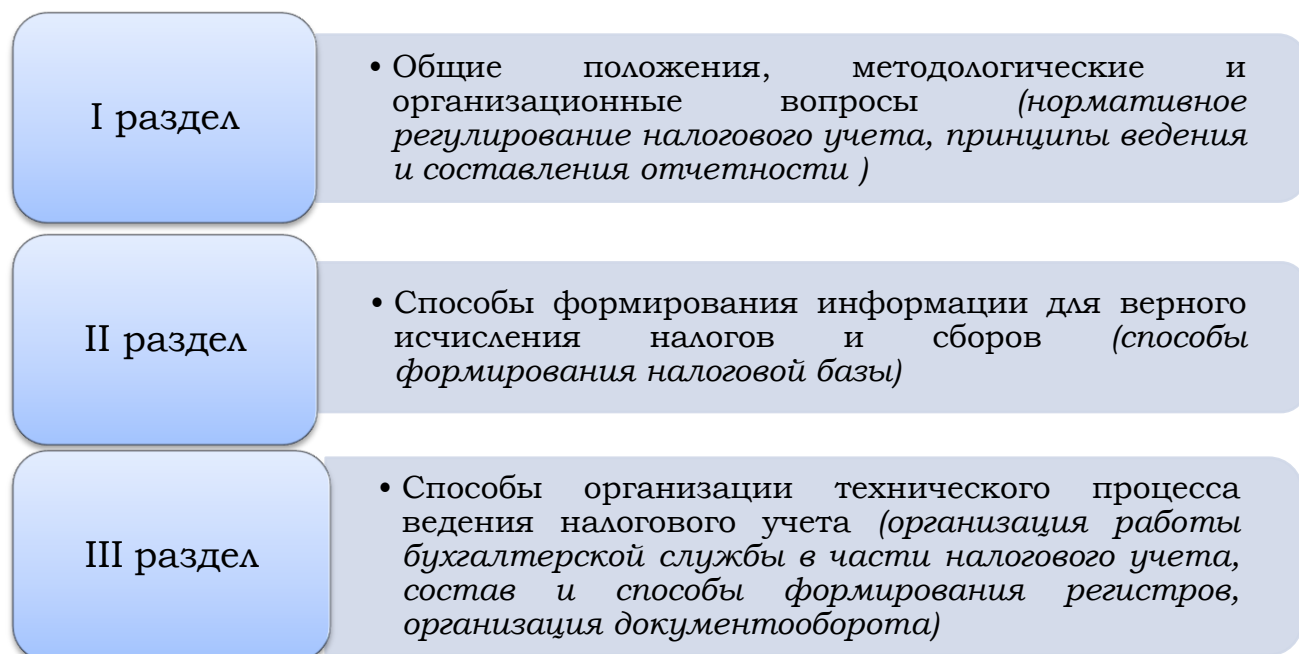


Рисунок 6.7 – **Структура учетной политики для целей налогового учета**

Учетная политика влияет на прибыль корпорации, рентабельность капитала, сумму налога на прибыль и др. Финансовые менеджеры корпорации могут обеспечить нормальное функционирование корпорации в нестабильной макроэкономической среде и качественное управление финансовыми ресурсами только лишь при разработанной концепции управления налогами. Данный аспект будет рассмотрен в 9 главе.

Кредитная политика.

Кредитная политика – это совокупность мероприятий по управлению дебиторской и кредиторской задолженностью, а также определению оптимальных условий предоставления и получения коммерческих кредитов.

Кредиторская задолженность – это долги корпорации к уплате. Кредиторская задолженность возникает, когда от покупателей получен аванс, а товары (работы, услуги) еще не

реализованы, или если от поставщика получены товары (работы, услуги), а денежные средства за них еще не выплачены.

С одной стороны, кредиторская задолженность представляет собой средства, привлеченные для ведения хозяйственной деятельности, при чем, как правило, без уплаты процентов. Это положительная сторона кредиторской задолженности.

Вместе с тем, просроченная кредиторская задолженность может привести к необходимости уплаты штрафных санкций, предъявлению судебных исков, в худшем случае – признанию корпорации банкротом.

Задачи, решаемые в рамках управления кредиторской задолженностью:

- правильный выбор формы задолженности (банковская или коммерческая) с целью минимизации процентных выплат и затрат на приобретение материальных ценностей;
- установление наиболее удобной формы кредитования и его срока (краткосрочная ссуда без обеспечения, кредит под залог и т.п.);
- недопущение образования просроченной задолженности, связанной с дополнительными затратами (штрафные санкции, пени);
- соблюдение платежно-расчетной дисциплины корпорации.

Дебиторская задолженность – это сумма долгов, причитающаяся корпорации со стороны покупателей или других дебиторов, которую она рассчитывает получить в определенные (установленные или оговоренные) сроки.

Дебиторская задолженность – это средства не находятся непосредственно в распоряжении корпорации; дебиторская задолженность отрицательно сказывается на финансовом положении организации. Поэтому очень важно контролировать ее размеры, и требовать возвращения долгов у недобросовестных партнеров. Но в тоже время, если правильно управлять дебиторской задолженностью, то за счет предоставления отсрочек платежей и товарных кредитов, организация может расширить рынок сбыта своей продукции или услуг.

Политика управления дебиторской задолженностью (в основном политика кредитования покупателей) – сочетание финансовой политики управления оборотными активами и маркетинговой политики.

Этапы формирования политики управления дебиторской задолженностью:

- анализ дебиторской задолженности корпорации в предшествующем периоде;
- формирование принципов кредитной политики по отношению к покупателям продукции;
- определение суммы средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность по товарному (коммерческому) и потребительскому кредиту;
- формирование системы кредитных условий;
- разработка стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита;
- построение системы эффективных мер по инкассации дебиторской задолженности, использование современных форм ее рефинансирования;
- создание системы контроля движения и своевременности погашения дебиторской задолженности.

В зависимости от уровня доходности и риска могут применяться разные стратегии кредитной политики (табл. 6.3).

Таблица 6.3- **Стратегии кредитной политики корпорации**

Стратегия кредитной политики	Характеристика стратегии кредитной политики
Консервативная (жесткая) кредитная политика	- сокращение круга покупателей продукции в кредит за счет исключения групп повышенного риска - минимизация сроков предоставления кредита - минимизация величины коммерческого кредита - установление жестких условий предоставления кредита - повышение стоимости коммерческого кредита - жесткая процедура инкассации дебиторской задолженности
Умеренная (взвешенная) кредитная политика	- поддержка среднего уровня риска при предоставлении коммерческого кредита - установление взвешенных условий проведения кредитной политики
Агрессивная (мягкая) кредитная политика	- расширение круга дебиторов за счет более рискованных групп - увеличение сроков предоставления кредита - увеличение величины коммерческого кредита - уменьшение стоимости коммерческого кредита - смягчение условий возврата дебиторской задолженности (возможность ее пролонгации)

В таблице 6.4 представлены типы кредитной политики корпорации в отношении дебиторов.

Таблица 6.4- **Типы кредитной политики корпорации в отношении дебиторов**

Показатели	Агрессивная (мягкая)	Умеренная (взвешенная)	Консервативная (жесткая)
Рентабельность	Высокая	Средняя	Низкая
Ликвидность	Низкая	Средняя	Высокая
Риск	Максимальный	Средний	Минимальный

Элементы кредитной политики корпорации представлены на рисунке 6.8.

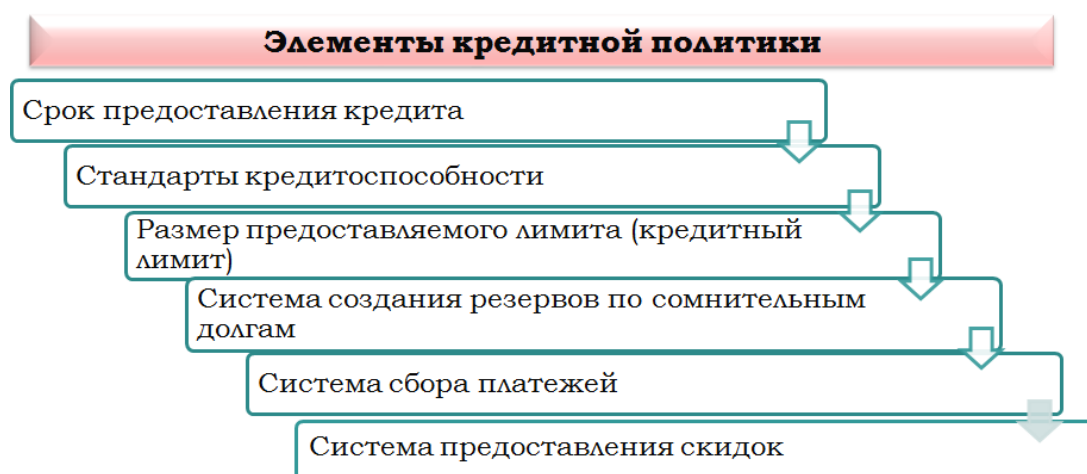


Рисунок 6.8 – **Этапы разработки кредитной политики корпорации**

В процессе управления дебиторской задолженностью целесообразно использовать современные формы ее рефинансирования (учет векселей, выданных покупателями продукции, факторинг, форфейтинг).

Политика управления активами.

Политика управления активами включает:

- Политика формирования активов:
- *создание новой компании*

- *расширение (реконструкция, модернизация) компании*
- *формирование новых структурных единиц компании*
- Политика управления внеоборотными активами
- Политика управления оборотными активами

Амортизационная политика – составная часть общей политики формирования собственных финансовых ресурсов, заключающаяся в управлении амортизационными отчислениями от используемых основных фондов и нематериальных активов с целью их реинвестирования в производственную деятельность.

Амортизационная политика корпорации является неотъемлемой составляющей финансовой политики.

В процессе формирования амортизационной политики корпорации учитывается ряд факторов (рис. 6.9).

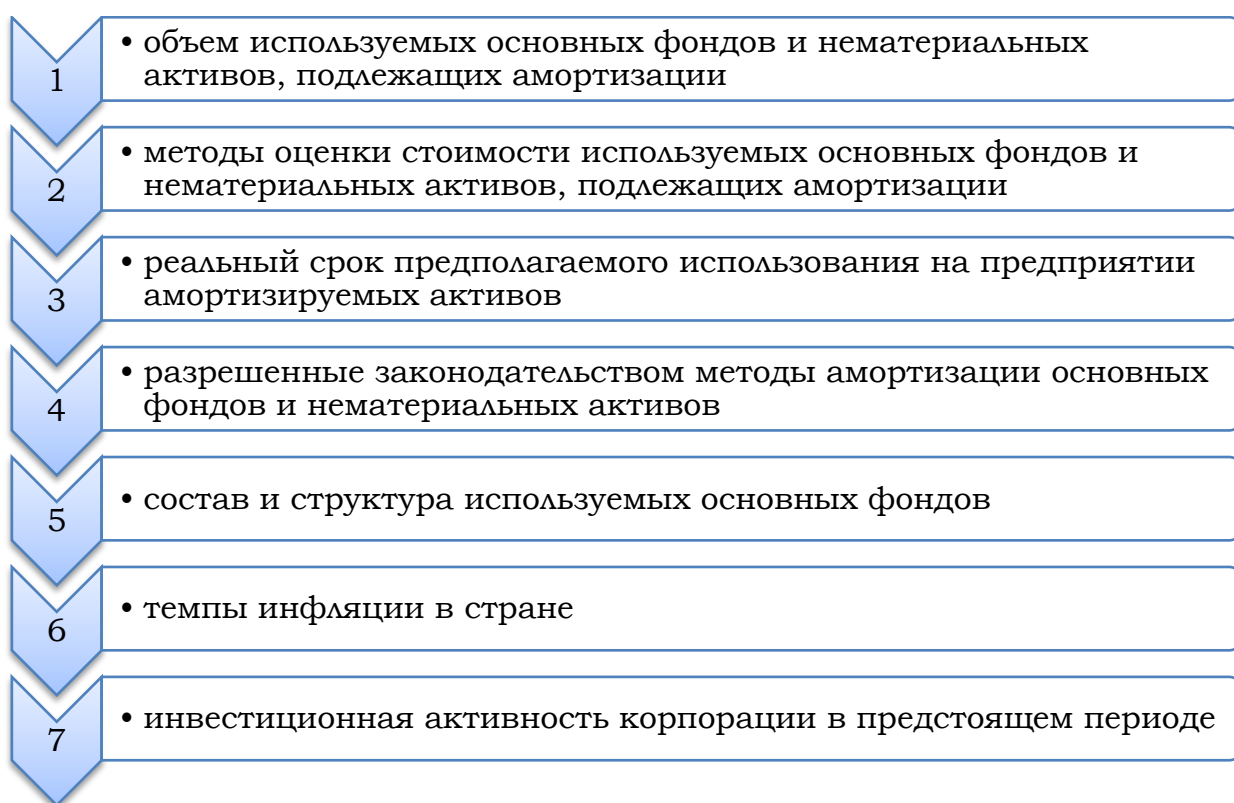


Рисунок 6.9 – **Факторы, влияющие на формирование амортизационной политики корпорации**

Амортизация – это планомерный процесс переноса стоимости средств труда по мере их износа на производимый с их помощью продукт. Амортизация является денежным выражением физического и морального износа основных средств и нематериальных активов. Сумма начисленной за

время функционирования основных средств и нематериальных активов амортизации должна быть равна их первоначальной (восстановительной) стоимости.

Амортизация – инструмент возмещения износа с помощью создания амортизационных отчислений для обновления производственных фондов.

Начисление амортизации осуществляется в течение всего срока полезного использования основного средства или нематериального актива.

Сроком полезного использования является период, в течение которого использование объекта основных средств или нематериальных активов приносит экономические выгоды (доход) корпорации.

Срок полезного использования организация устанавливает самостоятельно при принятии объекта основных средств или нематериальных активов к учету.

Для целей бухгалтерского учета срок определяется исходя из ожидаемого срока полезного использования объекта и ожидаемого физического износа, нормативно-правовых и других ограничений использования объекта.

В налоговом учете срок полезного использования определяется в соответствии с номером амортизационной группы (приложение 7), к которой объект относится.

Если в классификации срок полезного использования объекта не указан, его необходимо установить самостоятельно, исходя из:

- ожидаемого срока использования объекта с учетом интенсивности его применения;

- ожидаемого физического износа, зависящего от режима эксплуатации (количество смен), естественных условий и влияния агрессивной среды, проведения всех видов ремонтов.

Нематериальные активы, по которым невозможно надежно определить срок полезного использования, считаются нематериальными активами с неопределенным сроком полезного использования. Срок полезного использования каждого конкретного нематериального актива ежегодно проверяется корпорацией на необходимость его уточнения. В отношении нематериального актива с неопределенным сроком полезного использования корпорация ежегодно должна рассматривать наличие факторов, свидетельствующих о невозможности надежно определить срок полезного использования данного актива. В случае прекращения существования указанных факторов корпорация определяет

срок полезного использования данного нематериального актива и способ его амортизации.

Амортизацию нематериальных активов начисляют одним из способов, представленных в приложении 7.

Ценовая политика.

Ценовая политика – это совокупность мероприятий и стратегий, которые использует корпорация для завоевания и удержания рынков сбыта

Основная цель ценовой политики – установление цен на товары и их изменение в зависимости от ситуации с целью захвата определенной доли рынка, получения намеченного объема прибыли.

Этапы формирования ценовой политики корпорации представлены на рисунке 6.10.

ПОСТАНОВКА ЦЕЛЕЙ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ	• Выживание на рынке • Максимизация прибыли • Удержание доли рынка
ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРОСА НА РЕАЛИЗУЕМЫЕ ТОВАРЫ/ ОЦЕНКА ИЗДЕРЖЕК	• Верхняя граница цены • Нижняя граница цены
АНАЛИЗ ЦЕН, ТОВАРОВ И ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО СЕРВИСА КОНКУРЕНТОВ	• Цены, товары и сервисное обслуживание
ВЫБОР ЦЕНОВОЙ СТРАТЕГИИ	• Дифференцированного ценообразования • Конкурентного ценообразования • Ассортиментного ценообразования
ВЫБОР МЕТОДА ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ	• На основе затрат • На основе доходов, получаемых от товара • На основе среднерыночных цен
СТАНОВЛЕНИЕ ЦЕНЫ НА ТОВАР	• Продажная цена
КОРРЕКТИРОВКА ЦЕНЫ	• Корректировка цены товара в зависимости от стадии жизненного цикла

Рисунок 6.10 – **Этапы формирования ценовой политики корпорации и их содержание**

Процесс разработки ценовой стратегии основывается на определении миссии и перспективной линии развития корпорации. В ходе ее практической реализации любые действия, связанные с формированием цен, должны согласовываться со стратегической линией корпорации и с изменениями, которым она подвергается в рамках осуществления своей деятельности на рынке.

Дивидендная политика.

Понятие дивидендной политики непосредственно связано с распределением прибыли в акционерных обществах.

Дивидендная политика представляет собой процесс оптимизации пропорций между потреблением и капитализацией прибыли в целях максимизации рыночной стоимости корпорации.

Дивиденды представляют собой денежный доход акционеров и в определенной степени показывают, насколько успешно работает коммерческая организация, в акции которой они вложили свои средства. Большая часть корпораций основным источником финансирования своей деятельности считает реинвестированную прибыль. Поскольку выплата дивидендов уменьшает объем реинвестируемой прибыли, решение о размере и порядке их выплаты является решением о финансировании деятельности предприятия и влияет на размер привлекаемых (извне) источников капитала. Реинвестирование прибыли одна из самых распространенных и наиболее дешевых форм финансирования инвестиционных программ, поскольку позволяет избежать дополнительных расходов по привлечению новых источников финансирования (например, при дополнительной эмиссии акций, получении банковского кредита) и оставляет контроль за деятельностью корпорации в руках нынешних собственников.

Важнейшей задачей дивидендной политики является оптимальное сочетание интересов акционеров с необходимостью достаточного финансирования развития корпорации.

Для выработки собственной дивидендной политики корпорации необходимо решить два принципиальных вопроса: влияет ли величина выплачиваемых дивидендов на совокупное богатство акционеров и какова должна быть оптимальная величина дивидендов?

Существуют три основные подхода к оптимизации дивидендной политики (рис. 6.11).

Теория «Иррелевантности дивидендов» • доказывает, что дивидендная политика не имеет никакого отношения к стоимости компании	Теория «Синицы в руках» • доказывает, что увеличение дивидендных выплат ведет к росту стоимости компании	Теория «Налоговой дифференциации» • доказывает, что выплата высоких дивидендов снижает рыночную стоимость акций корпорации

Рисунок 6.11 – **Теории дивидендной политики**

В настоящее время единой дивидендной политики акционерных обществ не существует. На разных этапах становления и развития, при различных ситуациях на рынке корпорации стремятся либо форсировать накопление, либо наращивать дивидендный доход акционеров.

Выбор проводимой дивидендной политики в каждый отдельный период времени определяется необходимостью решения взаимосвязанных задач:

- ✓ максимизации совокупного богатства акционеров в форме дивидендных выплат и прироста стоимости предприятия;
- ✓ обеспечения достаточного объема собственных финансовых ресурсов для осуществления расширенного воспроизводства.

На практике выделяют следующие виды дивидендной политики, в зависимости от доли дивидендных выплат.

Остаточная политика дивидендных выплат предполагает, что фонд выплаты дивидендов образуется после того, как за счет прибыли удовлетворена потребность в формировании собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих в полной мере реализацию инвестиционных возможностей корпорации. Если по имеющимся инвестиционным проектам уровень внутренней ставки доходности превышает средневзвешенную стоимость капитала (или другой избранный критерий, например, коэффициент финансовой рентабельности), то основная часть прибыли должна быть направлена на реализацию таких проектов, так как она обеспечит высокий темп роста капитала (отложенного дохода) собственников.

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

Политика стабильного размера дивидендных выплат предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода (при высоких темпах инфляции сумма дивидендных выплат корректируется на индекс инфляции). Преимуществом этой политики является ее надежность, которая создает чувство уверенности у акционеров в неизменности размера текущего дохода вне зависимости от различных обстоятельств, определяет стабильность котировки акций на фондовом рынке. Недостатком же этой политики является ее слабая связь с финансовыми результатами деятельности предприятия, в связи, с чем в периоды неблагоприятной конъюнктуры и низкого размера формируемой прибыли инвестиционная деятельность может быть сведена к нулю. Для того, чтобы избежать этих негативных последствий стабильный размер дивидендных выплат устанавливается обычно на относительно низком уровне, что и относит данный тип дивидендной политики к категории консервативной, минимизирующей риск снижения финансовой устойчивости предприятия из-за недостаточных темпов прироста собственного капитала.

Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды по весьма распространенному мнению представляет собой наиболее взвешенный ее тип. Ее преимуществом является стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере (как в предыдущем случае) при высокой связи с финансовыми результатами деятельности корпорации, позволяющей увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры, не снижая при этом уровень инвестиционной активности. Такая дивидендная политика дает наибольший эффект в корпорациях с нестабильным в динамике размером формирования прибыли. Основным недостатком этой

политики заключается в том, что при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов инвестиционная привлекательность акций компании снижается и соответственно падает их рыночная стоимость.

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

Политика постоянного возрастания размера дивидендов (осуществляемая под девизом: «никогда не снижай годовой дивиденд») предусматривает стабильное возрастание уровня дивидендных выплат в расчете на одну акцию. Возрастание дивидендов при осуществлении такой политики происходит, как правило, в твердо установленном проценте прироста к их размеру в предшествующем периоде. Преимуществом такой политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование положительного ее имиджа у потенциальных инвесторов при дополнительных эмиссиях. Недостатком же этой политики является отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное возрастание финансовой напряженности - если темп роста коэффициента дивидендных выплат возрастает (то есть если фонд дивидендных выплат растет быстрее, чем сумма прибыли), то инвестиционная активность предприятия сокращается, а коэффициенты финансовой устойчивости снижаются (при прочих равных условиях). Поэтому осуществление такой дивидендной политики

могут позволить себе лишь реально процветающие акционерные компании – если же эта политика не подкреплена постоянным ростом прибыли компании, то она представляет собой верный путь к ее банкротству.

Вопросы для самоконтроля

1. Раскройте понятие финансовая политика корпорации. Раскройте ее значение в деятельности корпорации.
2. Что такое финансовая стратегия корпорации? Опишите процесс ее формирования.
3. Опишите значение и составляющие финансовой тактики корпорации.
4. Назовите стратегические цели финансовой политики корпорации.
5. Охарактеризуйте алгоритм разработки и реализации финансовой стратегии корпорации.
6. Какие существуют методы и инструменты разработки финансовой стратегии корпорации?
7. Раскройте содержание учетной и налоговой политики корпорации.
8. Какие типы кредитной политики вы знаете? Охарактеризуйте их.
9. Дайте определение амортизационной политики корпорации. Какие факторы учитываются в процессе ее формирования?
10. Что такое ценовая политика корпорации? Какие задачи она решает, и каковы этапы ее разработки?
11. Перечислите типы дивидендной политики корпорации.

ГЛАВА 7. ФИНАНСОВЫЙ РИСК-МЕНЕДЖМЕНТ

После изучения 7 главы бакалавр сможет

- раскрыть содержание основных понятий, категорий современного риск-менеджмента, причин возникновения риска;
 - классифицировать риски по их признакам;
 - определять возникающие проблемы управления риском в корпорации;
 - составлять реестры рисков для корпорации, с учетом специфики деятельности;
 - проводить диагностику риска банкротства корпорации;
 - применять различные способы управления рисками.
-

7.1. Понятие риск-менеджмента. Классификация рисков

Осуществление предпринимательской деятельности всегда связано с неопределенностью ситуации и изменчивости экономической среды, что, в свою очередь, влияет на получение ожидаемого конечного результата.

Наиболее существенный вклад в развитие экономического аспекта теории риска внесли представители классической, неоклассической и кейсианской экономической школы. На сегодняшний день нет однозначного понимания сущности риска. Успехи и неудачи деятельности предприятия следует рассматривать как взаимодействие целого ряда факторов: внешних и внутренних.

Риск - это деятельность, связанная с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность количественно и качественно оценить вероятность достижения предполагаемого результата, неудачи и отклонения от цели.

Ситуация риска - это разновидность неопределенности, когда наступление событий вероятно и может быть определено, т.е. в этом случае объективно существует возможность оценить вероятность событий, возникающих в результате предпринимательской деятельности.

Предпринимательский риск - это ситуативная характеристика производственно - хозяйственной деятельности организации, отражающая неопределенность ее исхода и

возможные негативные последствия в случае неблагоприятного исхода этой деятельности.

Для понимания природы предпринимательского риска фундаментальное значение имеет связь риска и прибыли. Предприниматель проявляет готовность идти на риск в условиях неопределенности, поскольку наряду с риском потерь существует возможность дополнительных доходов. Хотя ясно, что получение прибыли предпринимателю не гарантировано, вознаграждением за затраченное им время, усилия и способности могут оказаться как прибыль, так и убытки.

Как любая другая экономическая категория, риск характеризуется рядом функций: регулятивной; дестабилизирующей; инновационной; защитной; аналитической (рис. 7.1).



Рисунок 7.1 – **Функции категории «риск»**

Функции предпринимательского риска позволяют сделать вывод, что, несмотря на значительный потенциал потерь, который несет в себе риск, он является и источником возможной прибыли. Поэтому основной задачей предпринимателя является не отказ от риска вообще, а выборы решений, связанных с риском на основе объективных критериев, а именно: до каких пределов может действовать предприниматель, идя на риск.

Под допустимым риском понимается уровень риска в пределах его среднего уровня, то есть среднего по отношению к другим видам деятельности и другим хозяйственным субъектам.

Под критическим риском понимается риск, уровень которого выше среднего, но в пределах максимально допустимых значений риска, принятых в данной экономической системе для определенных видов деятельности.

Катастрофический риск - это такой риск, который превышает максимальную границу риска, сложившуюся в данной экономической системе.

Рассматривая деятельность некоторой экономической системы, нужно учитывать, что она всегда сопряжена с неопределенностью в самых различных сферах и на самых различных этапах ее развития. Наличие неопределенности в деятельности экономических систем обуславливает возникновение рисков, без учета которых невозможно эффективное развитие экономики.

Неопределенность - это неполное или неточное представление о значениях различных параметров в будущем, порождаемых различными причинами и, прежде всего, неполнотой или неточностью информации об условиях реализации решения, в том числе связанных с ними затратах и результатах. Неопределенность, связанная с возможностью возникновения в ходе реализации решения неблагоприятных ситуаций и последствий, характеризуется понятием риск.

С точки зрения вероятности выпадения событий неопределенность можно подразделить на три вида: полная неопределенность, полная определенность, частичная неопределенность. Полная неопределенность характеризуется близкой к нулю прогнозируемостью наступления события. Полной определенности соответствует близкая к единице прогнозируемость событий. Частичная неопределенность отвечает таким событиям, прогнозируемость которых лежит в пределах от 0 до 1.

Риск - это финансовая категория. Поэтому на степень и величину риска можно воздействовать через финансовый механизм. Такое воздействие осуществляется с помощью приемов финансового менеджмента и особой стратегии. В совокупности стратегия и приемы образуют своеобразный механизм управления риском, т.е. риск-менеджмент. Таким образом, риск-менеджмент представляет собой часть финансового менеджмента.

В основе риск-менеджмента лежат целенаправленный поиск и организация работы по снижению степени риска, искусство получения и увеличения дохода (выигрыша, прибыли) в неопределенной хозяйственной ситуации.

Конечная цель риск-менеджмента соответствует целевой функции предпринимательства. Она заключается в получении наибольшей прибыли при оптимальном, приемлемом для предпринимателя соотношении прибыли и риска.

Риск-менеджмент представляет собой систему управления риском и экономическими, точнее, финансовыми отношениями, возникающими в процессе этого управления.

Риск-менеджмент включает в себя стратегию и тактику управления.

Под стратегией управления понимаются направление и способ использования средств для достижения поставленной цели. Этому способу соответствует определенный набор правил и ограничений для принятия решения. Стратегия позволяет сконцентрировать усилия на вариантах решения, не противоречащих принятой стратегии, отбросив все другие варианты. После достижения поставленной цели стратегия как направление и средство ее достижения прекращает свое существование. Новые цели ставят задачу разработки новой стратегии.

Тактика - это конкретные методы и приемы для достижения поставленной цели в конкретных условиях. Задачей тактики управления является выбор оптимального решения и наиболее приемлемых в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления.

Риск-менеджмент как система управления состоит из двух подсистем: управляемой подсистемы (объекта управления) и управляющей подсистемы (субъекта управления). Схематично это можно представить следующим образом (рис. 7.2).

Объектом управления в риск-менеджменте являются риск, рискованные вложения капитала и экономические отношения между хозяйствующими субъектами в процессе реализации риска. К этим экономическим отношениям относятся отношения между страхователем и страховщиком, заемщиком и кредитором, между предпринимателями (партнерами, конкурентами) и т.п.

Субъект управления в риск-менеджменте - это специальная группа людей (финансовый менеджер, специалист по страхованию, аквизитор, актуарий, андеррайтер и др.), которая посредством различных приемов и способов управленческого

и величине спроса на товары, на капитал, финансовой устойчивости и платежеспособности своих клиентов, партнеров, конкурентов, ценах, курсах и тарифах, в том числе на услуги страховщиков, об условиях страхования, о дивидендах и процентах и т.п.

Тот, кто владеет информацией, владеет рынком. Многие виды информации часто составляют предмет коммерческой тайны. Поэтому отдельные виды информации могут являться одним из видов интеллектуальной собственности (ноу-хау) и вноситься в качестве вклада в уставный капитал акционерного общества или товарищества.

Менеджер, обладающий достаточно высокой квалификацией, всегда старается получить любую информацию, даже самую плохую, или какие-то ключевые моменты такой информации, или отказ от разговора на данную тему (молчание - это тоже язык общения) и использовать их в свою пользу. Информация собирается по крупицам. Эти крупинки, собранные воедино, обладают уже полновесной информационной ценностью.

Наличие у финансового менеджера надежной деловой информации позволяет ему быстро принять финансовые и коммерческие решения, влияет на правильность таких решений, что, естественно, ведет к снижению потерь и увеличению прибыли. Надлежащее использование информации при заключении сделок сводит к минимуму вероятность финансовых потерь.

Любое решение основывается на информации. Важное значение имеет качество информации. Чем более расплывчата информация, тем неопределеннее решение. Качество информации должно оцениваться при ее получении, а не при передаче. Информация стареет быстро, поэтому ее следует использовать оперативно.

Хозяйствующий субъект должен уметь не только собирать информацию, но также хранить и отыскивать ее в случае необходимости.

Вопросы классификации рисков представляют сложную проблему в связи с их многообразием.

По характеру последствий риски делятся **на чистые и спекулятивные**. Особенность чистых (статистических или простых) рисков в том, что они практически всегда несут в себе потери для предпринимательской деятельности. Спекулятивные риски (динамические или коммерческие) несут в себе либо потери, либо дополнительную прибыль для предпринимателя.

По сфере возникновения различают следующие виды рисков: *производственный риск; коммерческий риск; финансовый риск.*

В зависимости от основной причины возникновения рисков они делятся на следующие:

- природно-естественные риски;
- экологические риски;
- политические риски;
- транспортные риски;
- коммерческие риски.

По структурному признаку коммерческие риски делятся на:

- имущественные риски;
- производственные риски;
- торговые риски;
- финансовые риски.

Финансовые риски подразделяются на два вида: риски, связанные с покупательной способностью денег, и риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски).

К рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся следующие разновидности рисков: инфляционный риск; дефляционный риск; валютные риски; риски ликвидности.

Инвестиционные риски включают в себя следующие подвиды рисков: риск упущенной выгоды; риск снижения доходности; риски прямых финансовых потерь.

Также принято выделять систематический и несистематический риск.

При анализе экономической системы общества выделяют следующие уровни: мега, макро-, мезо- и микроэкономика. Вполне естественно, что на каждом из этих уровней присутствуют наиболее специфичные риски. В совокупности они представляют собой определенный рисковый поток. В данной классификации группы рисков получили свое название в соответствии с уровнем экономической системы, на котором они формируются: мегаэкономические риски; макроэкономические риски; мезоэкономические риски; микроэкономические риски.

Естественно, анализ классификационных признаков, видов и подвидов риска может быть продолжен, но он не является самоцелью, а только служит средством в управлении рисками на предприятии.

7.2. Выявление рисков в корпорации

Выявление рисков - это процесс идентификации рисков, которым подвержена деятельность конкретной компании. Выявление рисков сопровождается детальным анализом всех бизнес-процессов корпорации и их элементов (факторов риска) и его бизнес-окружения. Результатом выявления рисков является список рисков, условий их возникновения и описание последствий, к которым могут привести эти риски.

Выявление рисков предполагает проведение преимущественно качественного анализа. При этом используются различные методы. Одним из таких методов является метод проведения структурно-функционального анализа деятельности корпорации или ее отдельного подразделения. Этот анализ проводится на основе предварительно составленной карты бизнес-процессов корпорации. В процессе такого анализа выделяются функциональные цепочки по всем подразделениям предприятия и связываются в единую структуру, так чтобы были очевидными все причинно-следственные связи и факторы, и выделялись области неопределенности, создающие риски.

Примеры карт бизнес-процессов компаний представлены в приложении 8.

При выявлении рисков довольно широко используется экспертный анализ, который предполагает привлечение специалистов по отдельным областям деятельности корпорации и систематизацию их экспертных суждений по возникновению того или иного риска, по возможным последствиям реализации этого риска и частоте его возникновения.

Выявление сфер возникновения рисков и его параметров возможно и на основании проведения анализа прошлых неудач корпорации и ее аналогов. Компании, использующие современные подходы к управлению и имеющие развитый риск-менеджмент, постоянно формируют базу данных по реализовавшимся рискам. Подобные базы данных оказываются особенно полезными, когда наступает момент дать количественные оценки рисков и их последствий (рис. 7.3).

Довольно широко, особенно при выявлении рисков стратегического характера, применяется сценарный подход. Он реализуется путем моделирования возможных вариантов будущего развития событий, что позволяет не только выявить возможные риски, но и дать количественные оценки их параметров.



Рисунок 7.3 – **Методы и приемы определения рисков корпорации**

Полезным при выявлении рисков может оказаться и SWOT-анализ. SWOT-анализ - это метод определения сильных и слабых сторон, возможностей и угроз для компании, для подразделения, для конкретной ситуации или инвестиционного проекта. Он проводится обычно в группах специалистов, которые коллегиально отвечают на ряд заранее сформулированных вопросов. Эти ответы позволяют выявить факторы, моменты, на которые следует обратить наибольшее внимание при реализации стратегии компании.

Возможно при выявлении рисков применение матричного анализа, который позволяет компании оценить, насколько хорошо ее товары, услуги и бизнес-единицы отвечают рыночным требованиям, и выявить связь между долей рынка, денежными поступлениями и товарами и услугами, которые компания продает. Такой подход базируется на трех концепциях.

Во-первых, на *выявлении жизненного цикла товара* (этапы появления товара на рынке, роста спроса на него, зрелости, спада и исчезновения).

Во-вторых, на *построении кривой опыта*, отражающей то, как с течением времени улучшаются результаты компании, понижаются затраты на производство товара.

В-третьих, на *построении так называемых портфельных матриц*, самой популярной из которых является матрица роста Бостонской консалтинговой группы. Эта матрица позволяет компании оценить свои продукты, услуги и бизнес-единицы с точки зрения роста бизнеса в отрасли и доли рынка компании, а также выявить возможные риски.

В дальнейшем при проведении количественных оценок может применяться метод имитационного моделирования Монте-Карло, который позволяет провести анализ чувствительности и тестирование влияния изменения различных факторов на результаты бизнес-процессов.

На основе анализа карты бизнес-процессов с помощью различных совокупностей перечисленных методов выявляются элементы рисков, определяются объекты, факторы риска, описываются последствия реализации риска, предварительно на качественном уровне оцениваются значимость и величина потерь и вероятность их возникновения. Данный процесс называется идентификацией рисков.

Идентификация рисков - выявление рисков, способных повлиять на достижение поставленных целей, и документальное оформление их характеристик.

Принципы идентификации рисков заключаются в следующем:

- раннее выявление рисков;
- всесторонний анализ угроз и учет благоприятных возможностей;
- регулярность и непрерывность;
- точность и полнота описания риска;
- объективность.

Функции идентификации рисков:

- поиск и обработка данных;
- оценка степени достоверности информации;
- систематизация и согласование информации из разных источников;
- отбор, классификация и упорядочивание информации;
- документирование и отчетность (паспорта рисков, реестр рисков).

Вся полученная информация сводится в реестр рисков. Реестр рисков компании – это:

- чёткое описание риска;
- определение факторов риска;
- качественное описание последствий реализации риска (сценариев развития событий);
- оценка вероятности реализации риска;
- оценка влияния реализации риска на цели проекта (сроки, стоимость, качество, денежный поток и пр.);
- оценка влияния риска на другие риски;
- ответственное лицо/подразделение;
- рекомендации по управлению риском;
- примечания, источники информации и пр.

Пример такого реестра приведен в таблице 7.1.

**Таблица 7.1 - Реестр рисков ПАО «РусГидро» на 2015-2016
годы**

Критические риски
➤ Риски реализации проектов капитального строительства ➤ Снижение выручки от продажи электроэнергии и мощности относительно бизнес-плана ➤ Неблагоприятные изменения/нарушения законодательства ➤ Техногенные аварии ➤ Дефицит средств, в т.ч. получаемых из внешних источников, на проведение запланированных инвестиций
Существенные риски
➤ Дефицит ресурсов на исполнение производственных программ ➤ Недостижение целевых показателей инжиниринговыми компаниями (проектные институты, РСК) ➤ Терроризм ➤ Недостижение целевых показателей сбытовыми компаниями ➤ Задержки и ошибки при совершенствовании системы управления ➤ Риски взаимодействия с заинтересованными лицами ➤ Ущерб в результате природных катаклизмов и техногенных аварий не на объектах Компании ➤ Неэтичные или незаконные действия сотрудников Компании ➤ Недостаточная эффективность инновационной деятельности ➤ Некорректный прогноз водности и планов выработки
Менее приоритетные риски
➤ Рост дебиторской задолженности за поставку электроэнергии и мощности ➤ Нехватка ключевого персонала во всех сферах деятельности Общества ➤ Невозможность выхода на международные рынки ➤ Неэффективность интеграции компаний, присоединенных к РусГидро

Реестр рисков - результирующий документ процедуры выделения рисков, имеющий преимущественно качественный характер. Далее необходимо дать количественные оценки рисков. Риск принято описывать с помощью двух параметров: последствия и вероятность.

Для измерения последствий применяются показатели, характеризующие финансовые потери для корпорации, например такие, как убыток, потеря доли рынка, падение годового объема продаж, снижение стоимости акций, увеличение срока реализации инвестиционного проекта и др. Вне зависимости от типа выбранного показателя он должен отражать возможные убытки в случае реализации риска.

Проявление риска имеет вероятностный характер, поэтому очень важно оценить степень вероятности реализации риска. В большинстве случаев для оценки вероятности риска используется качественная шкала: высокий, средний, низкий, или шкала с более детальными градациями (рис. 7.4).

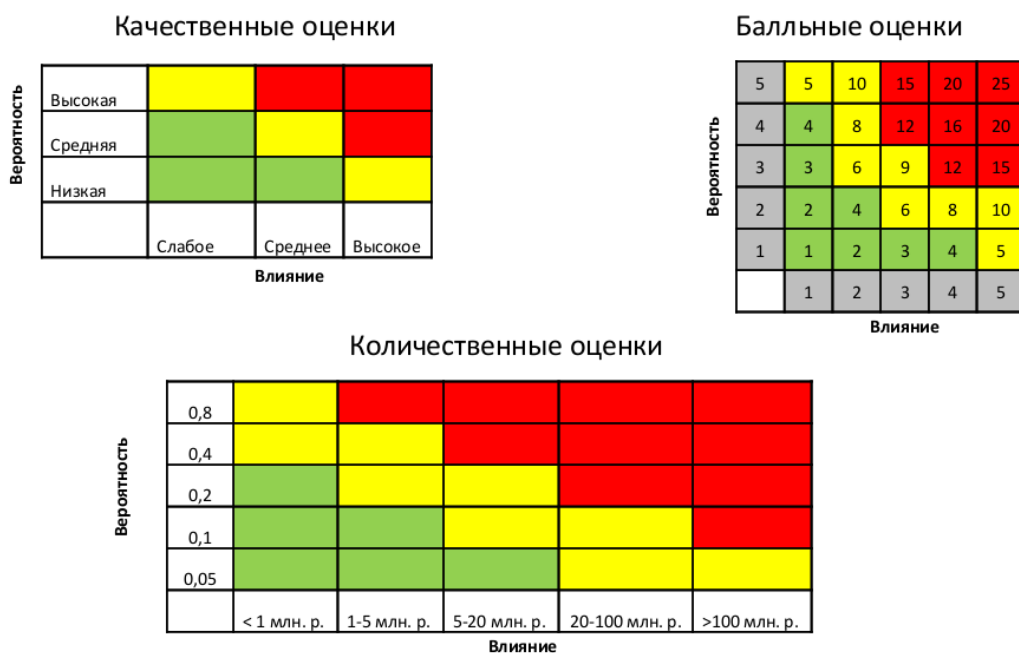


Рисунок 7.4 - **Варианты матрицы «вероятность - последствия»**

Но если имеется возможность собрать необходимые статистические данные, то вероятность может быть оценена и количественно с применением методов теории вероятностей и математической статистики.

По результатам качественной оценки риска строится карта риска. Пример такой карты приведен в приложении 9.

Карта риска, с одной стороны, позволяет сгруппировать риски по их значимости и вероятности наступления, с другой - формирует общую картину рисков, которым подвержена деятельность компании.

При проведении количественной оценки величины последствий реализации риска используют прямые и косвенные способы. Прямые способы позволяют напрямую оценить величину возможных потерь, а косвенные способы основаны на оценке различных сопутствующих величин.

Цикл выявления рисков представлен на рисунке 7.5.

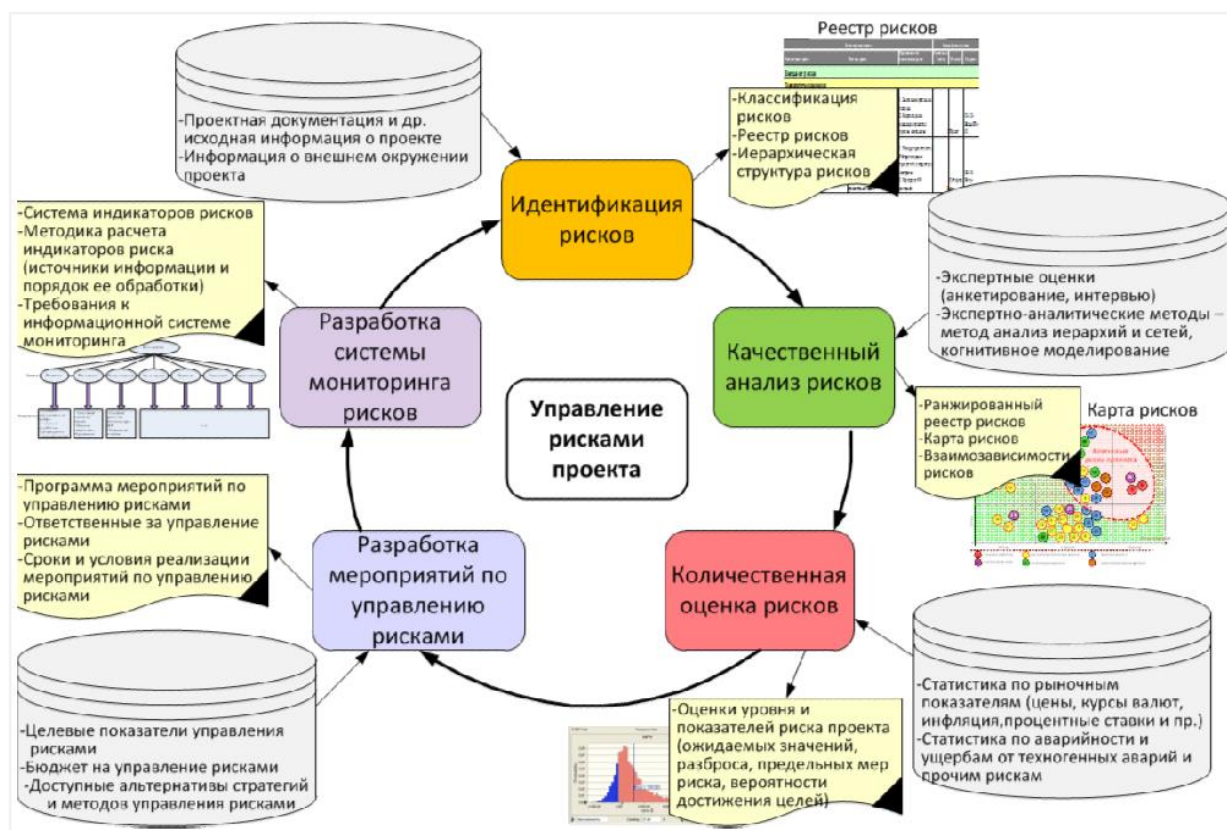


Рисунок 7.5 – Цикл управления рисками

Существует еще один, широко распространенный в современной практике как финансовых, так и нефинансовых компаний способ измерения риска, называемый *стресс-тестингом*. **Стресс-тестинг** - это анализ влияния экстремальных дв-жений рынка на различные стоимостные показатели. Стресс-тестинг применяется в основном для анализа рыночных рисков. При его проведении оцениваются реакции на различные варианты развития событий. Проведение стресс-тестирования было рекомендовано международными

финансовыми организациями в конце 1990-х гг. и стало регулярно проводиться в начале XXI в.

Стресс-тестирование может проводиться как для отдельной компании, так и в агрегированном варианте.

Существуют две группы подходов к проведению стресс-тестирования.

Первая группа - **однофакторные стресс-тесты**. В этом случае в качестве неопределенного фактора, создающего риск, рассматривается один фактор. Однофакторные стресс-тесты достаточно давно используются в практике управления рисками корпораций и финансовых компаний. Они известны как методы оценки чувствительности.

Российские компании довольно широко применяют анализ чувствительности при оценке инвестиционных проектов, в финансовом менеджменте, например при проведении факторного анализа прибыли.

Вторая группа подходов к стресс-тестированию основана на **многофакторных моделях или анализе сценариев**. В таких моделях присутствует более одного фактора, создающего риски. В этом случае применяется множество вариантов стресс-тестовых сценариев. Возможно рассмотрение так называемых исторических сценариев, которые соответствуют реальным ситуациям, возникавшим в прошлом. Применяются и гипотетические сценарии, под которыми понимается искусственно сформированная ситуация. Очень популярны так называемые наихудшие сценарии, которые соответствуют наихудшему варианту развития событий. Иногда применяются варианты формирования сценариев, основанных на применении методов Монте-Карло.

7.3. Определение риска банкротства корпорации

Для диагностики вероятности банкротства используется несколько подходов, основанных на применении анализа обширной системы критериев и признаков; анализа ограниченного круга показателей; изучения интегральных показателей. Основным источником данных для диагностики риска банкротства корпорации служит бухгалтерская отчетность как система показателей, отражающих имущественное и финансовое положение организации на отчетную дату, а также финансовые результаты ее деятельности за отчетный период.

Фактором риска потери корпорацией платежеспособности является недостаточность или избыток средств по отдельным группам активов, а последствиями – потери во времени и в первоначальной стоимости превращения активов в денежные средства. Это может привести к ограничению возможностей корпорации по выполнению обязательств. Риск потери корпорацией платежеспособности характеризует ее неспособность погасить в срок свои финансовые обязательства. Данный вид риска оценивается с позиций краткосрочной перспективы на основе абсолютных и относительных финансовых показателей. В зависимости от типа состояния ликвидности определяется зона данного риска (табл. 7.2)

Таблица 7.2 – Оценка риска потери платежеспособности корпорации

Условия			
$A1 \geq П1; A2 \geq П2; A3 \geq П3; A4 \leq 4 П4$	$A1 < П1; A2 \geq П2; A3 \geq П3; A4 \leq 4 П4$	$A1 < П1; A2 < П2; A3 \geq П3; A4 \leq 4 П4$	$A1 < П1; A2 < П2; A3 < П3; A4 > 4 П4$
Абсолютная ликвидность	Нормальная ликвидность	Нарушенная ликвидность	Кризисное состояние
Шкала оценки риска потери платежеспособности			
Безрисковая зона	Зона допустимого риска	Зона критического риска	Зона катастрофического риска

Риск потери корпорацией финансовой устойчивости характеризует нарушение соответствия между возможностями источников финансирования и требуемыми материальными оборотными активами для ведения предпринимательской деятельности. Данный вид риска оценивается с позиций долгосрочной перспективы на основе абсолютных и относительных финансовых показателей (табл. 7.3).

Таблица 7.3 - Сводная таблица показателей по типам финансовых ситуаций

Показатели	Тип финансовой ситуации			
	Абсолютная независимость	Нормальная независимость	Неустойчивое состояние	Кризисное состояние
$\pm \Phi^c = \text{СОС} - 3п$	$\Phi^c \geq 0$	$\Phi^c < 0$	$\Phi^c < 0$	$\Phi^c < 0$
$\pm \Phi^T = \text{КФ} - 3п$	$\Phi^T \geq 0$	$\Phi^T \geq 0$	$\Phi^T < 0$	$\Phi^T < 0$
$\pm \Phi^o = \text{ВИ} - 3п$	$\Phi^o \geq 0$	$\Phi^o \geq 0$	$\Phi^o \geq 0$	$\Phi^o < 0$
Оценка риска финансовой неустойчивости	Безрисковая зона	Зона допустимого риска	Зона критического риска	Зона катастрофического риска

Результаты оценки риска потери финансовой устойчивости должны ответить на вопрос: соответствует ли состояние активов и пассивов задачам финансово-хозяйственной деятельности корпорации?

Надежность выводов о банкротстве может быть существенно повышена, если дополнить финансовый анализ прогнозированием вероятности банкротства корпорации с использованием методов многофакторного статистического оценки.

В настоящее время можно выделить следующие факторные модели оценки вероятности наступления банкротства:

1. Разработанные в США:

- двухфакторная американская модель;
- модель Z – счета Альтмана;
- шкала Бивера;
- модель Тишоу, Таффлера.

2. Разработанные в России:

- четырехфакторная модель R – счета;
- шестифакторная модель О.П. Зайцевой;
- официальная методика оценки неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных компаний.

Одной из простейших моделей прогнозирования вероятности банкротства считается Американская двухфакторная модель, которая имеет вид:

$$Z = -0,3877 + K_{п} \cdot (-1,0736) + 0,579 \cdot K_{фз},$$

где

Z – показатель классифицирующей функции;

K_п – коэффициент покрытия (текущей ликвидности);

K_{фз} – коэффициент финансовой зависимости, %

Исходя из двухфакторной американской модели имеем следующие дискриминантные границы

Z = 0 – вероятность банкротства составляет 50%;

Z < 0 – вероятность банкротства меньше 50%, и далее она снижается по мере уменьшения Z;

Z > 0 – вероятность банкротства больше 50%, и она возрастает с увеличением Z.

Данная модель не обеспечивает всестороннюю оценку финансового состояния организации, а потому возможны слишком значительные отклонения прогноза от реальности.

Индекс кредитоспособности Альтмана позволяет в первом приближении разделять хозяйствующие субъекты на потенциальных банкротов и не банкротов.

Индекс кредитоспособности (Z-счет Альтмана) представляет собой функцию от некоторых показателей, характеризующих экономический потенциал организации и результаты ее работы за истекший период. В общем виде индекс кредитоспособности (Z-счет) имеет вид:

$$Z = 1,2 \cdot x_1 + 1,4 \cdot x_2 + 3,3 \cdot x_3 + 0,6 \cdot x_4 + x_5 ,$$

где

x_1 - чистый оборотный капитал/сумма активов;

x_2 - нераспределенная прибыль/сумма активов;

x_3 – прибыль до налогообложения/сумма активов;

x_4 - рыночная стоимость акций /привлеченный капитал (для российских предприятий - Σ (уставного и добавочного капитала)/привлеченный капитал);

x_5 - выручка/сумма активов (для российских предприятий –нераспределенная прибыль/сумма активов).

Исходя из индекса кредитоспособности, с учетом следующих дискриминантных границ судят об угрозе банкротства:

$Z > 2,99$ – финансово устойчивые предприятия;

$Z < 1,81$ – очень высокая вероятность банкротства;

$[1,81; 2,99]$ - вероятность банкротства высокая.

Позднее Э.Альтман разработал подробную, более точную модель, позволяющую прогнозировать банкротство на горизонте в пять лет с точностью 85% для производственных (промышленных) и непроизводственных (непромышленных) организаций.

Усовершенствованная модель имеет вид:

для производственной организации

$$Z = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998$$

• x_5 ,

для непроизводственной организации

$$Z = 6,56 \cdot x_1 + 3,26 \cdot x_2 + 6,72 \cdot x_3 + 1,05 \cdot x_4$$

где

x_1 - чистый оборотный капитал/сумма активов;

x_2 – резервный капитал + нераспределенная прибыль/сумма активов;

x_3 - прибыль до налогообложения /сумма активов;

x_4 – уставный и добавочный капитал/заемный капитал;

x_5 - выручка/сумма активов.

В зависимости от полученного значения Z-счета можно судить об угрозе банкротства (табл. 7.4).

Таблица 7.4 – Пограничные значения Z-счета

Степень угрозы	Организации	
	производственные	непроизводственные
Высокая угроза банкротства	< 1,23	< 1,10
Степень неведения	1,23-2,90	1,10-2,60
Низкая угроза банкротства	> 2,90	> 2,60

С помощью усовершенствованной пятифакторной модели Альтмана прогноз банкротства можно установить на горизонте 1 год с точностью 95% (при этом ошибка составит 3-6%), на горизонте 2 года с точностью до 83% (при этом ошибка составит 6-18%).

Известны и другие критерии. У. Бивер предложил свою систему показателей для оценки финансового состояния организации с целью диагностики банкротства, которая имеет следующий вид:

K1 – коэффициент текущей ликвидности;

K2 – коэффициент Бивера [(чистая прибыль + амортизация)/заемный капитал];

K3 – рентабельность активов, %;

K4 – финансовый рычаг [заемный капитал/совокупные активы];

K5 – чистый оборотный капитал/ совокупные активы.

Динамика перечисленных коэффициентов у благополучных компаний у компаний-банкротов приведена в таблице 7.5.

Таблица 7.5 - Финансовые коэффициенты благополучных корпораций и корпораций с вероятностью наступления финансовой несостоятельности по У. Биверу

Коэффициент	Благополучные компании	Компании - банкроты (за 5 лет до банкротства)	Компании - банкроты (в момент банкротства)
K1	3,2	2	1
K2	0,4-0,45	0,17	-0,15
K3	6-8	-4	-22
K4	0,37-0,40	0,5	0,8
K5	0,40-0,45	0,3	0,06

Далее рассмотрим одну из российских методик прогнозирования банкротства организаций на основе статистических методов.

Учеными Иркутской государственной экономической академии предложена своя четырехфакторная модель прогноза риска банкротства (модель R), которая имеет следующий вид:

$$R = 8,38 + K1 + K2 + 0,054 \cdot K3 + 0,63 \cdot K4,$$

где

K1 – оборотный капитал / актив;

K2 – чистая прибыль / собственный капитал;

K3 – выручка от продаж / актив;

K4 – чистая прибыль / суммарные затраты.

Вероятность банкротства организации в соответствии со значением модели R определяется следующим образом:

$R < 0$ - вероятность банкротства максимальная (90-100%);

0-0,18 - вероятность банкротства высокая (60-80%);

0,18-0,32 - вероятность банкротства средняя (35-50%);

0,32-0,42 - вероятность банкротства низкая (15-20%);

$R > 0,42$ - вероятность банкротства минимальная (до 10%)

Российский экономист Г.В. Савицкая для прогнозирования финансового состояния корпорации предложила систему показателей и их рейтинговую оценку, выраженную в баллах (табл. 7.6).

Исходя из этой методики, компанию можно отнести к одному из классов:

I класс – компании с хорошим запасом финансовой устойчивости, позволяющим быть уверенным в возврате заемных средств;

II класс – компании, демонстрирующие некоторую степень риска по задолженности, еще не рассматриваемые как неблагополучные;

III класс – проблемные компании. На них вряд ли существует риск потери средств, но полное получение процентов представляется сомнительным;

IV класс – компании с высоким риском банкротства даже после принятия мер по финансовому оздоровлению. Кредиторы рискуют потерять свои средства и проценты;

V класс – компании высочайшего риска, практически несостоятельные;

VI класс – компании-банкроты.

**Таблица 7.6 - Группировка показателей по критериям
оценки финансового состояния**

Показатель	Границы классов согласно критериям					
	I класс (балл)	II класс (балл)	III класс (балл)	IV класс (балл)	V класс (балл)	VI класс (балл)
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25 и выше (20)	0,2 (16)	1,15 (12)	0,1 (8)	0,05 (4)	менее 0,05 (0)
Коэффициент быстрой ликвидности	1,0 и выше (18)	0,9 (15)	0,8 (12)	0,7 (9)	0,6 (6)	менее 0,5 (0)
Коэффициент текущей ликвидности	2,0 и выше (16,5)	1,9-1,7 (15-12)	1,6-1,4 (10,5-7,5)	1,3-1,1 (6-3)	1,0 (1,5)	менее 0,5 (0)
Коэффициент автономии	0,6 и выше (17)	0,59-0,54 (15-12)	0,53-0,43 (11,4-7,4)	0,42-0,41 (6,6-1,8)	0,4 (1)	менее 0,4 (0)
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,5 и выше (15)	0,4 (12)	0,3 (9)	0,2 (6)	0,1 (3)	менее 0,1 (0)
Коэффициент обеспеченности запасов собственным оборотным капиталом	1,0 и выше (15)	0,9 (12)	0,8 (9)	0,7 (6)	0,6 (3)	менее 0,5 (0)
Минимальное значение границы	100	85-64	63,9-56,9	41,6-28,3	18	0

7.4. Управление рисками корпорации

Совокупность методических приемов, теорий и практик, которых придерживается бизнес-сообщество при управлении рисками, называется **парадигмой риск-менеджмента**. В настоящий момент бизнес-сообщество переживает процесс смены парадигм управления рисками.

Общее развитие теории корпоративных финансов и финансового менеджмента показало, что любая компания имеет эмерджентные характеристики (например, курс ее акций или стоимость компании), которые не могут быть получены путем простого суммирования, что связано с наличием синергетического эффекта. Следовательно, и риски,

сопровождающие различные виды деятельности различных подразделений компании, тоже являются эмерджентными. Отсюда вытекают несостоятельность старой парадигмы риск-менеджмента и необходимость замены ее новой.

Новая парадигма риск-менеджмента имеет ряд особенностей.

Во-первых, она предполагает организацию в компании интегрированного объединенного риск-менеджмента, когда управление рисками координируется руководством компании, а каждый сотрудник рассматривает риск-менеджмент как часть его работы.

Во-вторых, процесс управления рисками осуществляется в непрерывном режиме с постоянным мониторингом.

В-третьих, управление рисками осуществляется в расширенном варианте, рассматриваются все риски и их возможные совокупности.

Международные акты, регулирующие управление риска представлены на рисунке 7.6.



Интегрированная модель управления рисками, принятая комитетом спонсорских организаций Комиссии Тредвея (модель COSO-ERM)



Стандарт управления рисками, разработанный совместно Институтом риск-менеджмента (IRM), Ассоциацией риск-менеджмента и страхования (AIRMIC) при участии Национального форума риск-менеджмента в Общественном секторе Великобритании (модель RMS)



Международная конвергенция измерения достаточности капитала и стандартов капитала, принятая Банком Международных расчетов (Basel II, Basel III)

Рисунок 7.6 – Международные стандарты качества управления рисками

В названных стандартах сформулированы основные положения управления рисками, определены способы идентификации рисков, их измерения, анализа, обработки, коммуникации, и мониторинга. Также приведены требования к интегрированным системам риск-менеджмента в компаниях и описание процедуры их формирования.

Каждый из перечисленных документов ориентирован на достижение определенной цели и предусматривает применение

различных методов. Однако, не смотря на различия в целях и методах управления рисками каждый стандарт утверждает необходимость непрерывности процессов мониторинга и контроля рисками. Параметры стандартов качества управления рисками представлены в таблице 7.7.

Таблица 7.7 - **Параметры стандартов качества управления рисками**

Параметр	Стандарт		
	COSO-ERM	RMS	Basel II,Basel III
ЦЕЛЬ	Баланс доходности и риска	Максимизация доходности	Обеспечение минимального регулярного капитала
НЕПРЕРЫВНОСТЬ ПРОЦЕССОВ МОНИТОРГИНГА И УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ	+	+	+
ВИДЫ УЧИТЫВАЕМЫХ РИСКОВ	Максимальный набор	Средний набор	Минимальный набор
СПОСОБ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ	Мониторинг и контроль и процессов управления рисками	Снижение рисков (хеджирование, страхование)	Лимитирование
ЗАВИСИМОСТЬ ОТ УРОВНЯ ЗРЕЛОСТИ КОМПАНИИ	+	+	+
ГОТОВНОСТЬ К АВТОМАТИЗАЦИИ	Низкая	Средняя	Высокая

На сегодняшний день наиболее подходящим стандартом, который используют крупные российские и западные компании, стал стандарт COSO-ERM.

Управление рисками включает:

- ✓ Определение уровня риск-аппетита в соответствии со стратегией развития (*риск на который готова идти организация*)
- ✓ Совершенствование процесса принятия решений по реагированию на возникающие риски (*уклонение от риска, сокращение риска, перераспределение риска, принятие риска*)

- ✓ Сокращение числа непредвиденных событий и убытков в хозяйственной деятельности
- ✓ Определение и управление всей совокупностью рисков в хозяйственной деятельности
- ✓ Использование благоприятных возможностей
- ✓ Рациональное использование капитала.

Принципы управления рисками:

- нельзя рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал:
 - необходимо определить максимально возможный объем убытка по данному риску;
 - сопоставить риск с объемом вкладываемого капитала;
 - сопоставить риск со всеми собственными финансовыми ресурсами и определить, не приведет ли потеря этого капитала к банкротству инвестора.
- необходимо предвидеть последствия риска;
- нельзя рисковать многим ради малого.

Способ управления риском - это вид реакции компании на существование возможности реализации риска. Существует множество таких способов (рис. 7.7).

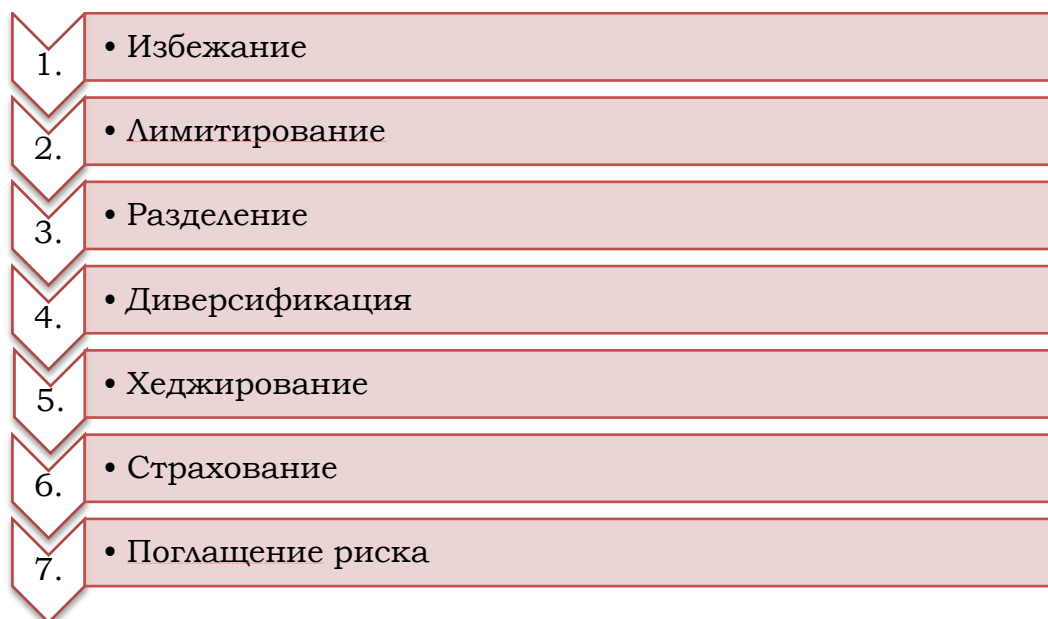


Рисунок 7.7 – **Основные механизмы нейтрализации рисков**

Каждый из этих способов имеет свои особенности, поэтому рассмотрим их подробнее.

Избежание – наиболее радикальное направление управления рисками, которое предусматривает:

- отказ от осуществления финансовых операций с чрезмерно высоким уровнем риска;
- отказ от использования в больших объемах заемного капитала;
- отказ от высокой концентрации оборотных средств в низколиквидных формах;
- отказ использования временно свободных денежных средств в краткосрочных ценных бумагах.

Этот способ управления рисками на первый взгляд кажется наиболее простым. Действительно, чтобы не понести убытки, лучше не рисковать. Но следует помнить о том, что риск компании принимают на себя сознательно, потому что только таким способом можно существенно повысить эффективность деятельности предприятия. Поэтому уход от рисков одновременно означает и существенное снижение эффективности функционирования компании.

Лимитирование – установление внутренних финансовых нормативов в процессе разработки политики осуществления различных аспектов финансовой деятельности (рис. 7.8).

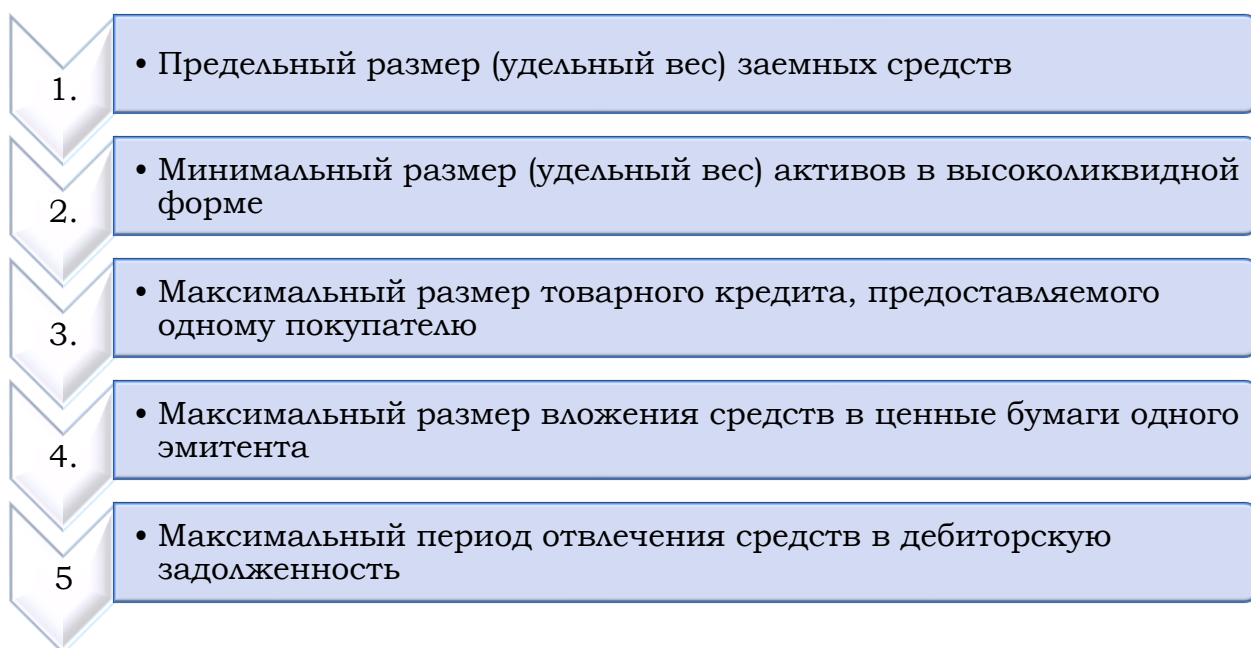


Рисунок 7.8 – **Содержание метода лимитирования рисков**

Лимиты чаще всего образуют целую систему, которая разрабатывается в корпорации в целом и для ее отдельных подразделений. Информация о действующих лимитах заносится в специальный документ, называемый лимитной ведомостью.

Кроме этого, для каждого лимита устанавливается срок его действия и порядок переоценки.

Лимиты могут применяться для управления разнообразными видами риска. Например, при управлении валютным риском лимит может устанавливаться в виде ограничения на длину и величину открытой валютной позиции компании.

Длинные валютные позиции создают потенциальные потери предприятия в виде упущенной выгоды, если курс валюты будет снижаться. Короткие валютные позиции создают риск при обратном движении курса валюты. Иногда лимиты могут закрепляться законодательно. Пример такого определения лимитов на открытую валютную позицию существует и используется в банковской практике.

Еще одним надежным способом управления рисками является самострахование. **Самострахование** – внутреннее резервирование части финансовых ресурсов для нейтрализации рисков по финансовым операциям, не связанным с действиями контрагентов (рис. 7.9).

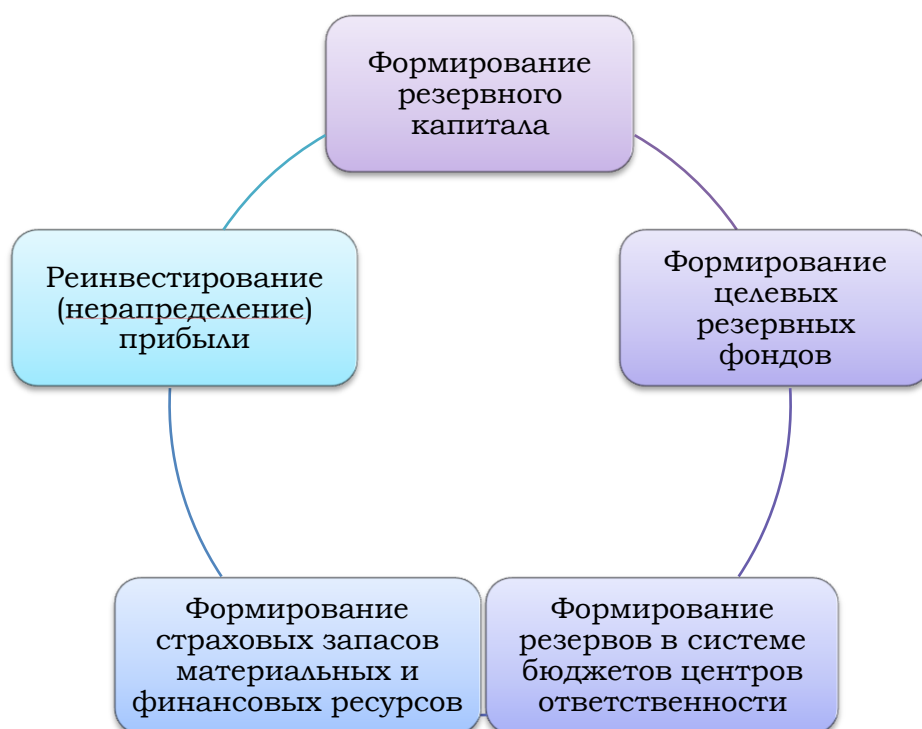


Рисунок 7.8 – **Составные элементы самострахования, как способа минимизации финансовых рисков корпорации**

Разделение – частичное распределение между партнерами, исходя из их максимальных возможностей по нейтрализации негативных последствий реализации рисков.

Разделение включает:

- распределение риска между участниками инвестиционного проекта;
- распределение риска между предприятием и поставщиком (*затраты на страхование транспортировки, хранения и т.д.*);
- распределение риска между участниками лизинговой операции;
- распределение риска между участниками факторинговой операции (*между продавцом товара и факторинговой фирмой (банком)*).

Снижение риска основано на применении специальных технологий в виде диверсификации, поглощения риска, страхования и хеджирования. Процедура *диверсификации* предполагает распределение рисков между различными активами, обладающими разнонаправленными тенденциями по риск-образующему фактору. Этот способ снижения риска основан на теории портфеля. Примером применения такого способа снижения риска является формирование портфеля ценных бумаг в соответствии с моделью Г. Марковица.

Поглощение риска - отказ от каких-либо превентивных мероприятий по снижению, передаче риска.

Хеджирование представляет собой универсальный способ снижения рисков, в том смысле, что применим для снижения рисков различной природы. Это могут быть риски, связанные с разнообразными рыночными (ценовыми) показателями - на рынке товаров, валютном, фондовом и кредитном рынке. Хеджирование базируется на применении производных финансовых инструментов в виде форвардных, фьючерсных, опционных и своп-контрактов. В приведенном выше примере, связанном с наличием открытой валютной позиции, управлять риском можно не только путем определения лимитов на величину и направление открытой позиции, но и путем хеджирования. Например, при наличии длинной валютной позиции можно снизить возникший риск путем открытия соответствующей короткой позиции по фьючерсным контрактам на валюту. При наличии короткой валютной позиции следует поступить наоборот.

Страхование рисков подразумевает заключение договора страхования со страховой компанией, в силу которого

страховщик обязуется при страховом случае произвести страховую выплату страхователю в пределах определенной договором страховой суммы, а страхователь обязуется уплачивать обусловленные договором страховые взносы в установленные сроки. Страховой случай возникает, если реализуется конкретный вид риска. На первый взгляд может показаться, что страхование — это универсальный способ управления рисками, но в реальности он таковым не является из-за ряда ограничений, составляющих экономическую сущность страховой деятельности. Главное ограничение связано с тем, что страхование оказывается очень дорогим способом управления рисками. Кроме этого, страховые компании заключают договоры страхования далеко не всех рисков.

Сравнительная характеристика основных методов управления риском представлена в таблице 7.7.

Таблица 7.7 - Сравнительная характеристика основных методов управления риском

УРОВЕНЬ ПОТЕРЬ	ВЕРОЯТНОСТЬ ПОТЕРЬ					
	Близкая к нулю	Низкая	Неболь- шая	Средняя	Большая	Близкая к единице
Незначительные	Поглощение риска				Поглощение риска или самострахование	
Малые	САМОСТРАХОВАНИЕ					
Небольшие	Самострахование		Страхование			Избежа- ние риска
Средние	Страхование				Избежание риска	
Большие	Страхование			Избежание риска		
Катастрофические	Страхование		Избежание риска			

Продажа рисков представляет собой процесс покупки/продажи актива, подверженного риску, с дисконтом к стоимости. Дисконт обычно оказывается больше рыночной стоимости риска, и если риск реализуется, то убытки

покрываются с избытком. В основном этот способ применяется при управлении кредитными рисками. Оказанием такого рода услуг занимаются коммерческие банки, которые покупают дебиторскую задолженность (факторинг). Специальные форфейтинговые организации могут покупать на вторичном рынке векселя. В развитых странах существуют специализированные долговые агентства, которые занимаются покупкой долгов.

Очень перспективным способом продажи рисков является секьюритизация, которая заключается в выпуске долговых ценных бумаг (облигаций), обеспеченных активами. Наибольшее распространение секьюритизация получила в области ипотеки, но применяется для продажи риска, связанного с другими видами активов, например дебиторской задолженности. В Российской Федерации инструменты секьюритизации в последние годы стали активно использоваться коммерческими банками.

Вопросы для самоконтроля

1. Опишите понятие риска. Перечислите действия компании, сопровождающиеся рисками.
2. Чем отличается риск от неопределенности?
3. Почему необходимо проводить классификацию рисков по нескольким критериям?
4. Что такое реестр рисков и для чего он составляется?
5. Что такое карты рисков? С какой целью они составляются?
6. Докажите необходимость использования различных методов при выявлении рисков.
7. Считаете ли вы, что модели оценки риска банкротства корпорации, разработанные отечественными и зарубежными учеными не дают конкретных результатов?
8. Опишите взаимосвязь между финансовым состоянием корпорации и риском банкротства.
9. Что представляет собой управление рисками?
10. Каковы основные принципы управления рисками?
11. Перечислите основные международные акты, регулирующие управление рисками.
12. Назовите основные методы управления риском и дайте их краткое описание.

ГЛАВА 8.

НАЛОГОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ

После изучения 8 главы бакалавр сможет

- раскрыть содержание корпоративного налогового планирования и его основных принципов;
 - использовать нормативные правовые документы, регулирующие налогообложение корпоративных финансов, в финансовой деятельности корпорации;
 - применять основные инструменты налогового планирования;
 - обосновать решения по оптимизации отдельных налогов, учитывать последствия этих решений в процессе управления корпоративными финансами.
-

8.1. Содержание корпоративного налогового планирования

Планирование налогов можно рассматривать как с позиций государства и органов местного самоуправления в лице их уполномоченных органов, так и с позиций конкретного хозяйствующего субъекта – корпорации.

Цели и задачи налогового планирования на макро- и микроуровне различны. Государство стремится запланировать как можно больше налоговых доходов для бюджета и внебюджетных фондов, а корпорация – наметить уже в процессе планирования пути и методы снижения налоговых обязательств.

Налоговый кодекс РФ не содержит понятия «налоговое планирование», не закрепляет права налогоплательщика на налоговое планирование, в то же время в печати, в теории налогового права, а также в кругу практикующих юристов широко дискутируются правовая природа, цели, структура налогового планирования. В юридической литературе встречается несколько трактовок понятия «налоговое планирование».

По мнению Д. Ю. Акулинина, налоговое планирование конкретного субъекта предпринимательской деятельности — это процесс предопределения и формирования размера налоговых обязательств посредством выбора оптимального сочетания и построения различных правовых форм деятельности и

размещения активов с целью снижения налогового бремени в рамках действующего налогового законодательства.

С. М. Рюмин отмечает, что налоговое планирование представляет собой совокупность законных целенаправленных действий налогоплательщика, связанных с использованием приемов и способов, а также всех предоставляемых законом льгот и освобождений с целью минимизации налогов.

По терминологии профессора Рагозина Б.А. налоговое планирование как часть этики бизнеса предполагает, что необходимо принципиально уважать понятие «закон», не нарушать текущее законодательство, но разумно ему следовать. Общепринятое определение налогового планирования (tax planing) - законные способы (методы) уменьшения налоговых платежей с использованием предоставляемых законодательством льгот и различных приемов сокращения налоговых обязательств.

Сущность налогового планирования состоит в 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 - составная часть стратегического планирования предпринимательской деятельности и бизнес-плана. Одна из главных целей - минимизация налоговых платежей путем использования всех особенностей налогового законодательства.

Уклонение от уплаты налогов (tax evasion) это несвоевременная уплата налогов, непредставление документов, незаконное использование налоговых льгот и т. п. Именно элемент незаконного уменьшения обязательств позволяет разграничить понятия «уклонение от налогов» и «налоговое планирование».

Обход налогов (tax avoidance) - ситуация, в которой лицо не является налогоплательщиком в силу различных причин. В теории налогового права существуют два способа обхода налогов - законный и незаконный.

Возможности обхода налогов могут определяться:

- спецификой объекта налогообложения (например, не облагаются налогами доходы от государственных лотерей);
- спецификой субъекта налога (например, льготы для предприятий малого бизнеса);

- особенностями метода обложения, способа исчисления и уплаты налога (так, кадастровое обложение особенно выгодно при высоком уровне инфляции);

Налоговое планирование – важнейший элемент процесса управления налогообложением, так как от качества его осуществления напрямую зависит финансовое положение организации не только в текущем периоде, но и в отдаленной перспективе. По мере развития налоговой системы, появления различных режимов налогообложения, расширения сферы применения льгот экономия на налогах стала важным дополнительным источником финансовых ресурсов.

Особое значение для осуществления налогового планирования в корпорации имеют принципы налогового планирования. Это базовые положения, определяющие сущность и основу налогового планирования. Таким образом, основными принципами налогового планирования являются:

1) принцип законности – соблюдение требований действующего законодательства при осуществлении налогового планирования; принцип законности выделяется большинством специалистов как основополагающий в налоговом планировании, так как его соблюдение отделяет мероприятия налогового планирования от уклонения от уплаты налогов;

2) принцип выгоды – снижение совокупных налоговых обязательств организации в результате применения инструментов налогового планирования;

3) принцип реальности и эффективности – использование возможностей, предоставляемых законодательством, и инструментов, доступных для конкретной организации, которые обеспечивают достижение налоговой экономии в большем размере, чем затраты, связанные с их применением;

4) принцип альтернативности – рассмотрение нескольких альтернативных вариантов налогового планирования с выделением наиболее оптимального из них применительно к конкретной организации;

5) принцип оперативности – корректировка процедуры налогового планирования с целью учета в кратчайшие сроки вносимых в действующее законодательство изменений;

6) принцип понятности и обоснованности – требование, чтобы схема была понятна, а все ее составные части имели экономическое и правовое обоснование.

Следует отметить наличие таких терминов, как «налоговая оптимизация» и «налоговая минимизация», означающих

действия, направленные на уменьшение налоговых платежей в соответствии с законодательством (легальные способы).

Рассматривая налоговое планирование как определенную последовательность действий, имеющих целью оптимизацию налоговых потоков корпорации, можно выделить следующие этапы налогового планирования:

- 1) стратегическое налоговое планирование;
- 2) оперативное налоговое планирование;
- 3) оценка эффективности налогового планирования.

Стратегическое налоговое планирование имеет место до создания корпорации, а также при планировании деятельности на перспективу. На этом этапе определяются цели, задачи деятельности организации, выбор организационно-правовой формы, анализируются предоставляемые законодательством налоговые льготы, формируется бухгалтерская и налоговая учетная политика.

Оперативное налоговое планирование включает направления: составление календаря налоговых платежей, расчет и управление налоговыми базами.

Суммы налоговых платежей распределяются по срокам их уплаты в соответствии с порядком, установленным законодательством РФ. Контроль сроков уплаты налогов должен осуществляться на основе календаря налоговых платежей.

Календарь налоговых платежей по конкретным датам составляется в бюджете движения денежных средств с помощью специальных программ автоматизированного расчета денежных потоков. В календаре или бюджете движения денежных средств отражаются суммы и сроки уплаты налогов, сборов и взносов с учетом нерабочих и праздничных дней.

Каждая организация заинтересована в эффективном использовании своих финансовых ресурсов, следовательно, не должна уплачивать налоги раньше установленного срока. По результатам планирования календаря налоговых платежей может сложиться такая ситуация, что в пик уплаты налогов и взносов сумма поступлений денежных средств будет наименьшей. В этом случае необходимо принимать решение о накоплении средств или их заимствовании и очередности платежей в соответствии с установленными сроками уплаты.

На этапе оценки эффективности налогового планирования устанавливаются и выявляются причины отклонений фактических результатов от плановых.

Процесс налогового планирования состоит из нескольких взаимосвязанных между собой этапов, которые не следует

рассматривать как четкую и однозначную последовательность действий, обязательно гарантирующих снижение налоговых обязательств. Это связано с тем, что в налоговом планировании сочетаются элементы и науки, и искусства финансового анализа.

Наибольший эффект налоговое планирование может принести уже на стадии организации бизнеса, так как целесообразно изначально грамотно подойти к выбору организационно-правовой формы, места регистрации предприятия, разработке организационной структуры предприятия.

Процесс налогового планирования на микроуровне разделяется на два последовательных и взаимосвязанных этапа, на которые оказывают влияние внешние и внутренние факторы.

На первом этапе планирования хозяйствующий субъект осуществляет действия, направленные на получение результата – минимизацию налоговых обязательств в перспективе. Первый этап по существу представляет собой стратегическое налоговое планирование на микроуровне. От принятых на данном этапе решений в значительной степени будет зависеть объем налоговых обязательств хозяйствующего субъекта, размер полученных льгот и преференций. В дальнейшем у хозяйствующего субъекта возможности для налогового маневрирования будут ограничены направлениями принятой налоговой стратегии.

Рассмотрим внешние факторы, влияющие на первый этап планирования.

1. Выбор места регистрации (территории и юрисдикции). 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.

Принято выделять:

- офшорные зоны;
- свободные экономические зоны, где налоговый щит ограничен федеральной составляющей налогов;
- страны с разными налоговыми режимами, позволяющими получать экономию на налогах с помощью трансфертных расчетов.

Офшорный бизнес – это деятельность, которая ведется за пределами данной юрисдикции, имеющая зарубежные по отношению к ней источники дохода и поэтому подлежащая в ней льготному налогообложению.

Приказом Минфина РФ от 13 ноября 2007 г. № 108н утвержден перечень государств и территорий, предоставляющих льготный налоговый режим налогообложения, т.е. офшорные зоны.

Однако в России до недавнего времени офшорных зон не было. В середине 1990-х гг. появились первые офшорные зоны, которые были расположены в ряде регионов (Ингушетия, Калмыкия). В 2005 г. Правительством РФ был подписан Федеральный закон от 22 июля 2005 г. № 116-ФЗ «Об особых экономических зонах в Российской Федерации», в соответствии с которым особая экономическая зона (ОЭЗ) – это часть территории Российской Федерации, на которой действует особый режим осуществления предпринимательской деятельности, создаваемая в целях развития обрабатывающих отраслей экономики, высокотехнологичных отраслей, производства новых видов продукции и развития транспортной инфраструктуры.

Как и в случае с иностранными офшорными зонами, взаимодействие организаций с компаниями, расположенными в особых экономических зонах, при определенных условиях позволяет оптимизировать налоговые платежи.

Организации, получившие статус резидента особой экономической зоны, вправе вести на территории особой экономической зоны только один из перечисленных видов деятельности:

- промышленно-производственную;
- технико-внедренческую;
- туристско-рекреационную;
- портовую.

Основные налоговые льготы организаций, расположенных на территории особой экономической зоны, следующие.

Налог на прибыль. Налоговая ставка по налогу на прибыль установлена в размере 20%, при этом для организаций – резидентов особой экономической зоны законами субъектов Российской Федерации может устанавливаться пониженная налоговая ставка налога на прибыль, подлежащего зачислению в бюджеты субъектов Российской Федерации, от деятельности, осуществляемой на территории особой экономической зоны, при

условии ведения раздельного учета доходов (расходов), полученных (понесенных) от деятельности, осуществляемой на территории особой экономической зоны, и доходов (расходов), полученных (понесенных) при осуществлении деятельности за пределами территории особой экономической зоны. При этом размер указанной налоговой ставки не может быть ниже 13,5%.

Резидент ОЭЗ наделен правом по основным средствам, принадлежащим ему на праве собственности, применять специальный повышающий коэффициент – ускоренной амортизации, но не более 2.

Налог на добавленную стоимость. Товары, ввозимые на территорию промышленно-производственных и технико-внедренческих особых экономических зон, помещаются под режим свободной таможенной зоны.

Таким образом, резиденты особой экономической зоны освобождаются от уплаты НДС и таможенных пошлин.

В дальнейшем, если покупатель товара является резидентом ОЭЗ, реализация этих товаров облагается по ставке 0% (пп. 1 п. 1 ст. 164 НК РФ).

Если покупатель – организация-нерезидент, то применяется ставка НДС в размере 18% (10%), поскольку для этого случая нормами гл. 21 НК РФ особый порядок обложения НДС не установлен.

Если же эти товары вывозятся за пределы особой экономической зоны на остальную часть таможенной территории РФ или покупателем является организация-нерезидент, то таможенными органами взимается НДС по правилам, установленным таможенным законодательством РФ для таможенного оформления иностранных товаров при их выпуске для свободного обращения на таможенной территории РФ.

Налог на имущество. Налоговая льгота в виде освобождения резидентов всех типов ОЭЗ от уплаты налога на имущество, установленная п. 17 ст. 381 НК РФ, действует в течение 10 лет с момента постановки резидентом на учет имущества при выполнении следующих условий:

- основные средства созданы или приобретены в целях ведения деятельности в особой экономической зоны;
- указанное имущество находится на территории особой экономической зоны;

– имущество фактически используется на территории особой экономической зоны в рамках соглашений о создании особой экономической зоны.

Земельный налог. Резиденты ОЭЗ освобождены от исчисления и уплаты земельного налога в отношении земельных участков, расположенных на территории ОЭЗ. Период применения данной льготы составляет пять лет с месяца возникновения права собственности на каждый земельный участок (п. 9 ст. 395 НК РФ).

Страховые взносы. Пониженные тарифы страховых взносов для отдельных категорий плательщиков ОЭЗ. Общий размер страхового взноса на 2012-2017 год установлен – 14% (остальные плательщики страховых взносов, за исключением некоммерческих, как правило, уплачивают 30%).

Таким образом, для резидентов ОЭЗ предусмотрены налоговые льготы, как на федеральном, так и на региональном и местном уровнях. При этом налоговые льготы зависят от типа ОЭЗ и законодательства субъектов РФ и муниципальных образований, на территории которых созданы особые экономические зоны.

2. Выбор организационно-правовой формы. Правильно выбранная организационно-правовая форма корпорации может дать учредителям дополнительные инструменты для осуществления своих планов по развитию и защите бизнеса.

Гражданским кодексом РФ предусмотрены различные организационно-правовые формы.

3. Определение состава учредителей и долей акционерного капитала. Если доля государства более 25%, это ограничивает возможности проведения реструктуризации, передачи имущества и распределения полученных доходов, а также участие в создании аффилированных групп. Согласно налоговому и гражданскому кодексу при наличии доли одного из участников в размере более 25% возможно привлечение его к солидарной ответственности по налоговым обязательствам.

4. Выбор основных направлений деятельности (ОКВЭД). При регистрации организации помимо прочей информации необходимо указать код вида деятельности (ОКВЭД). ОКВЭД – общероссийский классификатор видов экономической деятельности, входящий в состав национальной системы стандартизации Российской Федерации и предназначен для классификации и кодирования видов экономической деятельности и информации о них.

Информация о виде деятельности и его соответствии перечню, утвержденному Общероссийским классификатором видов экономической деятельности, нужна для того, чтобы определить наличие права налогоплательщика на применение УСН, а также потенциальной возможности его перевода на уплату ЕНВД.

5. Определение стратегии развития предприятия (количество работников, внутренней структуры организации, филиалов). Все организации можно разделить на две группы – крупные и малые предприятия. Однако с точки зрения минимизации налогов малые предприятия имеют ряд преимуществ.

Так, например, субъекты малого предпринимательства могут применять общий режим налогообложения и специальные режимы, в которые включаются:

- упрощенная система налогообложения;
- система налогообложения в виде единого налога на вмененный доход для отдельных видов деятельности;
- система налогообложения для сельскохозяйственных товаропроизводителей (единый сельскохозяйственный налог).

Федеральным законом от 24 июля 2007 г. № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» определены критерии отнесения к малым организациям. Малыми предприятиями являются те, у которых одновременно выполняются следующие условия (рис. 8.1).

6. Выбор порядка формирования уставного капитала.

Вопросы, связанные с порядком формирования уставного капитала акционерного общества, регламентируются Федеральным законом от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». В п. 3 ст. 11 Федерального закона № 208-ФЗ прописаны содержание и структура устава акционерного общества, который в обязательном порядке должен содержать перечень вопросов, решаемых общим собранием акционеров.

На втором этапе, носящем характер реализованного, хозяйствующий субъект совершает действия на получение текущего результата налогового планирования. На данном этапе используются с учетом итогов первого этапа возможности налогового и иного законодательства для непосредственной минимизации налоговых обязательств – налоговые льготы, учетная и амортизационная политика, пробелы в действующем законодательстве. Здесь действия экономического субъекта

непосредственно направлены на оказание целенаправленного воздействия для выгодного, в первую очередь ему, отражения финансовых результатов своей деятельности в целях минимизации (оптимизации) налогообложения.



Рисунок 8.1 – Критерии малых и средних компаний

1. Выбор учетной политики организации. С 2002 г. в России предприятия обязаны разрабатывать ежегодную политику для целей налогообложения, положения которой доводятся до сведения налоговых органов.

Учетная политика – это определенные принципы, правила и практические приемы, принятые хозяйствующим субъектом для формирования бухгалтерского и налогового учета, подготовки финансовой отчетности. С помощью учетной политики проще разобраться в системе налогообложения, а также создать модель минимизации налогов, приемлемую для конкретной организации.

У предприятия, независимо от режима налогообложения, обязательно должны быть в наличии как минимум два приказа об учетной политике:

- учетная политика для целей бухгалтерского учета;
- учетная политика для целей налогового учета (в зависимости от применяемого налогового режима под этим понимаются налог на прибыль, налог при УСНО, ЕНВД).

Порядок формирования учетной политики для целей бухгалтерского учета определен в Положении по бухгалтерскому учету «Учетная политика организаций» (ПБУ 1/2008), утвержденном Приказом Минфина России от 6 октября 2008 г. № 106н.

Учетную политику для целей бухгалтерского учета организации принимают один раз и применяют последовательно из года в год. Изменения могут вноситься в качестве приложений или дополнений, утвержденных приказом.

Учетная политика для целей налогообложения – выбранная налогоплательщиком совокупность допускаемых Налоговым кодексом РФ способов (методов) определения доходов и (или) расходов, их признания, оценки и распределения, а также учета иных необходимых для целей налогообложения показателей финансово-хозяйственной деятельности налогоплательщика.

Выбор учетной политики значительно влияет на налоговые обязательства, при этом используется один из методов:

- кассовый метод, при котором поступления страховой премии учитываются по факту зачисления денежных средств на счет или в кассу страховщика; поступления признаются при их фактическом получении;
- метод начислений, позволяющий включать любой доход в общую сумму доходов в тот момент, когда он заработан (учет поступления страховой премии по факту заключения договоров страхования), вне зависимости от реального получения средств. Доход считается заработанным, когда произошли все события, дающие право на его получение.

С точки зрения налогового менеджмента наибольший интерес представляют следующие элементы учетной политики в целях налогообложения:

- оценка запасов и расчет фактической себестоимости материальных ресурсов в производстве, по средней себестоимости, по себестоимости первых по времени приобретения материально-производственных запасов (способ ФИФО);

- порядок начисление амортизации по основным средствам (по установленным нормам, ускоренная амортизация);
- создание резервов предстоящих расходов и платежей;
- определение выручки от реализации продукции (метод начисления или кассовый) и др.

При помощи правильной амортизационной политики, в частности, можно создать амортизационные фонды для восстановления основных фондов.

Кроме того, амортизационные отчисления включаются в состав затрат, связанных с производством и реализацией продукции – товаров, работ и услуг, что позволяет минимизировать платежи по налогу на прибыль. Одновременно ускоренная амортизация уменьшает балансовую стоимость основных фондов и, следовательно, уменьшает платежи по имущественным налогам. Так, если возможности для ускоренной амортизации в России невелики, то переоценка основных средств представляет собой достаточно эффективный способ экономии на налоге на прибыль и налоге на имущество.

Организационный и технический аспекты подразумевают организацию бухгалтерского учета на предприятии и реализацию выбранных методик в учетных регистрах.

Учетная политика представляет собой важнейший инструмент формирования налоговой базы. С ее помощью хозяйствующий субъект имеет возможность определить наиболее оптимальный размер издержек и конечного финансового результата деятельности, что имеет решающее значение для минимизации налоговых обязательств. Экономически грамотное применение учетной политики позволяет хозяйствующему субъекту, кроме того, привлечь в оборот дополнительные финансовые ресурсы, а также с позитивных позиций отразить конечные финансовые результаты в целях привлечения потенциальных инвесторов.

2. Контрактные схемы. Налоговое законодательство предоставляет налогоплательщику достаточно много возможностей для снижения размера налоговых платежей путем внутреннего планирования.

Контрактная схема позволяет оптимизировать налоговый режим при осуществлении конкретной сделки. Речь идет, во-первых, об использовании налогоплательщиком в контрактах четких и ясных формулировок, а не принятых типовых, во-вторых, об использовании нескольких договоров,

обеспечивающих одну сделку. Все это помогает выбрать оптимальный налоговый режим осуществления конкретной сделки с учетом графика поступления и расходов финансовых и товарных потоков.

3. Льготы. Грамотное применение максимального спектра льгот, предусмотренных действующим налоговым законодательством – один из самых эффективных инструментов налоговой политики.

Льготами по налогам и сборам признаются предоставляемые отдельным категориям налогоплательщиков и плательщиков сборов предусмотренные законодательством о налогах и сборах преимущества по сравнению с другими налогоплательщиками или плательщиками сборов.

Освобождения от уплаты налога, в свою очередь, подразделяются на множество видов в зависимости от формы предоставления льготы:

- снижение ставки налога, когда ставка налога понижается для предприятий, соответствующих определенным требованиям налогового законодательства;

- налоговые каникулы, когда дается полное освобождение от уплаты налога на определенный период;

- отсрочка или рассрочка уплаты налога, когда изменяется срок уплаты налога, установленного законом;

- налоговый кредит, когда изменяется срок уплаты налога, составляющий более чем шесть месяцев, до одного года (в отличие от отсрочки или рассрочки, максимальный срок для которых составляет шесть месяцев);

- инвестиционный налоговый кредит, когда организациям, инвестирующим средства на проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, техническое перевооружение производства, создание новых технологий, а также выполняющим особо важные заказы по социально-экономическому развитию регионов, предоставляется право уменьшать свои налоговые выплаты с последующей поэтапной уплатой этих сумм и начисленных процентов на срок от одного года до пяти лет;

- налоговая амнистия, когда имеет место возврат ранее уплаченного налога либо части его (термин «налоговая амнистия» также означает освобождение налогоплательщика от финансовых санкций).

Таким образом, процесс налогового планирования для налогоплательщиков представляет собой важнейшую процедуру,

поскольку отсутствие предвидения в этой области может иметь непредсказуемые последствия для текущей или перспективной деятельности корпорации.

8.2. Международное корпоративное налоговое планирование

Международное корпоративное налоговое планирование (МКНП) – это управленческая деятельность в рамках единой стратегии развития хозяйствующего субъекта, направленная на достижение желаемых результатов финансово-хозяйственной деятельности, основанная на использовании законных способов оптимизации налоговой нагрузки и способствующая повышению инвестиционной привлекательности организации в условиях проведения международных операций.

МКНП базируется на тех же принципах, что и корпоративная налоговая политика (КНП). При этом результатом МКНП должно быть не просто увеличение финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта после уплаты налогов, а увеличение совокупных финансовых ресурсов во всех юрисдикциях деятельности.

Возможность МКНП обусловлена различиями в системах налогообложения разных стран и территорий (юрисдикций).

По уровню налогообложения можно условно выделить следующие группы стран (территорий):

- *низконалоговые юрисдикции* (офшорные зоны), предоставляющие практически полное освобождение от всех налогов, за исключением ежегодной оплаты годовых сборов, а также высокий уровень конфиденциальности (Британские Виргинские острова (БВО), Сейшельские острова, Вануату, Невис, Панама, Доминика, Белиз и ряд других стран, в основном небольших островных государств Карибского бассейна и Тихоокеанского региона);

- *юрисдикции умеренного налогообложения*, предоставляющие существенные налоговые льготы для определенных типов компаний при меньшем уровне конфиденциальности, компенсируемом более высоким престижем в мире (Кипр, Гонконг, Лихтенштейн, Люксембург, Гибралтар, Уругвай);

- *юрисдикции повышенного налогообложения*, предоставляющие тем не менее налоговые льготы, но лишь при условии выполнения строгих требований законодательства, необходимых для их получения (США, Великобритания, Новая Зеландия, Дания, Швейцария);

– юрисдикции с высоким уровнем налогообложения (Бельгия, Франция, ФРГ и др.) и престижа компании.

Первые две группы стран объединяются понятием «налоговая гавань», т.е. это юрисдикции, в которых налоговым законодательством закреплён либо пониженный уровень налогообложения, либо специальные налоговые привилегии для некоторых типов компаний или видов коммерческой деятельности.

При существенном размере налоговых льгот общий уровень налоговой нагрузки на компанию может быть достаточно низок. Поэтому выбор между странами с повышенным налогообложением и «налоговыми гаванями» далеко не всегда предопределён в пользу последних. Важную роль при выборе юрисдикции играют наличие международных соглашений об избежании двойного налогообложения и нормы национального налогового законодательства, регулирующие следующие вопросы:

- определение налогового резидентства компании;
- виды налогов, преобладающих в налоговой системе;
- формирование базы корпоративного налога на прибыль;
- перечень налоговых льгот, которыми может воспользоваться компания (пониженные ставки, вычеты из налоговой базы, ускоренная амортизация и т.п.);
- избежание двойного налогообложения.

Рассмотрим вышеприведенные положения подробнее.

Четкое определение *налогового резидентства* отечественной наукой не разработано. Можно сказать, что налоговое резидентство – это правовая связь государства с субъектом, территориальная по характеру и устанавливаемая в целях налогообложения. Иными словами, резидентство определяет налоговую юрисдикцию, на территории которой налогоплательщик-резидент облагается налогами на все доходы и имущество из всех источников, включая доходы и за пределами данной налоговой юрисдикции (так называемая неограниченная налоговая ответственность). Нерезиденты же должны уплачивать налоги только в отношении доходов, получаемых из источников в этой стране (ограниченная налоговая ответственность).

Если бы резидентство в разных странах определялось одинаково, а нерезидентство приводило бы к отсутствию налоговой ответственности, то в этом случае исключалась бы сама возможность международного двойного налогообложения. Однако в различных странах налоговое резидентство

определяется по разным основаниям. В мировой практике существуют три основных варианта признания компании резидентом данной юрисдикции в налоговых целях:

- по факту инкорпорации (регистрации) компании в данной стране (Россия, Украина, Панама, Финляндия, Швеция, Болгария, США и др.);

- по местонахождению органов управления и контроля компании (например, Кипр, Аргентина, Бельгия, Румыния, Индия, Британские Виргинские острова, Польша);

- либо по инкорпорации в данной стране, либо по местонахождению органов контроля и управления (Австрия, Венесуэла, Канада, Люксембург, Великобритания и др.) – это наиболее распространенная практика, применяемая в большинстве европейских стран.

Соответственно возможны варианты, когда компания не будет налоговым резидентом какой-либо страны (например, компания зарегистрирована на Британских Виргинских островах, а орган управления находится в США) либо будет иметь двойное резидентство (например, корпорация инкорпорирована в США, но управляется из Великобритании, где находятся ее контролирующие органы). В случаях двойного резидентства устранение двойного налогообложения регулируется либо нормами национального законодательства, либо нормами международных соглашений об избегании двойного налогообложения.

В мировой практике применяются следующие способы устранения двойного налогообложения:

- налоговый кредит или зачет (tax credit or tax relief) – уменьшение суммы подлежащих перечислению в бюджет налогов на сумму налогов, уплаченных за рубежом. Как правило, сумма предоставляемого налогового кредита не может превышать максимально возможной суммы налога с такой же суммы прибыли в стране резидентства;

- налоговый вычет (tax deduction) – уменьшение величины прибыли до налогообложения (рассчитывается общая прибыль организации в государстве, в котором компания является налоговым резидентом) на суммы налогов, уплаченных в других странах;

- налоговое освобождение (tax exemption) – т.е. отсутствие налогообложения в зарубежном государстве полученной там прибыли (доходов).

Что касается видов налогов, то, как известно, по возможности переложения на потребителя выделяют прямые и

косвенные налоги (НДС, акцизы, налоги с оборота). При этом последние хотя и уплачиваются организацией от своего имени, но фактически при благоприятных обстоятельствах могут через цены полностью перекладываться на потребителей, т.е. номинальное увеличение издержек на сумму этих налогов может быть нивелировано соответствующим увеличением выручки. Например, высокая ставка НДС может компенсироваться возможностью переложения тяжести этого налога на покупателя и невысокой ставкой прямых налогов, и наоборот.

Практически в любой стране (за исключением некоторых офшорных зон) доходы организаций облагаются налогом на прибыль (*corporate income tax*). Его базой является прибыль компании, а ставка может превышать 50%.

Однако высокая ставка может компенсироваться большим количеством налоговых льгот и вычетов, поэтому порядок исчисления чистого или облагаемого дохода имеет для налогоплательщиков даже большее значение, чем ставка налога.

Важную роль в этом вопросе играют порядок начисления амортизации и налоговые вычеты. Например, в Великобритании для информационного оборудования введена система 100%-ного амортизационного списания в первый же год его функционирования, в Швеции действует система, в соответствии с которой компании, ведущие НИОКР, имеют право списать все некапитальные затраты в издержки текущего года, включая приборы и оборудование со сроком службы до трех лет, а практически для всего производственного оборудования установлена норма прямолинейного списания в 20%. Кроме амортизационных отчислений в издержки разрешается включать еще и вычеты (*deductions*) на создание целого ряда резервов и фондов: на обесценение запасов, на сомнительных должников, на будущие убытки и т.д., всего до 15-20 видов таких вычетов.

Кроме вычетов налоговые льготы включают также кредиты (*credits*), отсрочки (*deferrals*) и полное освобождение от налогов (*exemptions*).

Кредиты предоставляются на следующем этапе процесса исчисления налога, когда облагаемый доход уже определен и на его основе рассчитан размер причитающегося налога. Кредиты по своей сути являются тоже вычетами, но уже не из облагаемого дохода, а непосредственно из суммы начисленного налога. Помимо кредита для налогов, уплаченных за рубежом (*foreign tax credit*), популярны: инвестиционный кредит (*investment credit*), позволяющий за счет снижения суммы налога

финансировать некоторую часть новых инвестиций компании; кредит для стимулирования занятости (employment credit) и др. Всего в США насчитывается до 20 видов таких кредитов, во Франции и ФРГ – до 10-15 и т.д.

Важность отсрочки по уплате налогов заключается в том, что при современном уровне процентных ставок, достигающих 12-18%, отсрочка в уплате налога на 5-7 лет равносильна для налогоплательщика полному освобождению от налога.

Наконец, последним видом льготы является полное освобождение какого-либо дохода от налогов. Наиболее известно освобождение от налогов процентов, выплачиваемых местными органами власти в США.

В целом, исходя из анализа национальных налоговых систем и норм международных соглашений, специалисты дают следующие рекомендации:

- извлечение доходов, облагаемых налогом на доходы физических лиц, предпочтительнее извлечения доходов, облагаемых налогом на прибыль корпораций;
- выгоднее всего избегать статуса резидента в стране получения наибольших доходов;
- при сравнении налоговых режимов разных стран нужно ориентироваться не на уровень номинальных налоговых ставок, а учитывать эффективную налоговую ставку (т.е. анализировать процесс формирования налогооблагаемого дохода);
- предпочтительно производить репатриацию прибыли не сразу после ее получения, так как отсрочка может превратиться в освобождение от уплаты налога;
- предпочтительнее перемещать активы в форме движения капиталов, а не доходов или прибылей.

Аккумуляция доходов и капитала в низконалоговых юрисдикциях часто производится посредством использования офшорных компаний. Наиболее часто для этого применяются следующие способы:

- использование офшорной компании как посредника;
- выплата офшорной компании регулярных платежей (роялти, лизинговых платежей, процентов и т. п.);
- использование офшорной компании как хранителя активов.

Однако, привлекая к участию в сделке офшорные компании, необходимо учитывать налоговые риски, связанные с трансфертным ценообразованием и пристальным вниманием со стороны организаций финансового контроля (FATF, OFAC, OLAF и др.).

В настоящее время политика стран «Большой восьмерки», а также международных организаций (ОЭСР, ФАТФ), направленная на борьбу с «отмыванием денег» и «вредоносной налоговой конкуренцией», уменьшает привлекательность деятельности с использованием офшорных компаний. Возможно, поэтому в настоящее время альтернативой налоговым гаваням становятся налоговые оазисы (эти термины не идентичны, хотя часто их употребляют как синонимы). Под налоговым оазисом понимается территория в пределах одного государства, где действует льготный порядок налогообложения. К таким территориям, в частности, относятся свободные экономические зоны (СЭЗ) – участки территории государства, на которых в целях решения социальных и инвестиционных задач для хозяйствующих субъектов создаются привилегированные условия в области регулирования их финансово-хозяйственной деятельности в виде получения существенных таможенных, налоговых, финансовых и других экономических и административных преференций (таможенного регулирования экспортно-импортных операций, налогообложения, лицензирования, визового оформления, имущественных и залоговых взаимоотношений, предоставления концессий, управления свободной зоной и т.п.).

По различным данным, сейчас в мире функционирует от 400 до 2000 СЭЗ. Во многих странах свободные зоны способствовали экономическому росту, оживлению мелкого и среднего бизнеса. В качестве самого яркого примера специалисты приводят функционирование свободных зон в Китае, в результате чего этой стране удалось в достаточно короткий промежуток времени привлечь иностранный капитал, овладеть опытом управления, подготовить национальные кадры, увеличить экспортную валютную выручку, стимулировать реформы, эффективно использовать природные ресурсы и многое другое.

Федеральным законом от 22.07.2005 г. № 116-ФЗ «Об особых экономических зонах в Российской Федерации» на территории РФ регламентировано создание четырех типов *особых экономических зон* (ОЭЗ): промышленно-производственные, технико-внедренческие, туристско-рекреационные и портовые. В соответствии с этим к настоящему моменту создано 13 особых экономических зон. Также на основании отдельных федеральных законов особые экономические зоны действуют в Калининградской и Магаданской областях.

Для резидентов ОЭЗ в РФ предусмотрены существенные налоговые льготы и особенности. Самая важная состоит в том, что акты законодательства о налогах и сборах, ухудшающие положение налогоплательщиков-резидентов ОЭЗ (за исключением актов законодательства, касающихся налогообложения подакцизных товаров), не применяются в отношении резидентов особых экономических зон в течение срока действия соглашения. Например, если компания стала резидентом ОЭЗ в 2015 г., когда ставка налога на прибыль составляла 20%, а в 2017 г. ставку повысят до 25%, то резидент ОЭЗ продолжит уплачивать налог по ставке 20%.

Отметим, что в отличие от мирового опыта впечатляющих результатов от деятельности ОЭЗ в РФ пока нет. С целью повышения эффективности работы ОЭЗ в России предлагается расширить практику создания таких зон, где федеральный центр меньше средств вкладывал бы в инфраструктуру, передавая эти обязанности региональным бюджетам. Взамен предлагается распространить статус особых экономических зон на региональный уровень. Также Минэкономразвития готовит законодательную инициативу, позволяющую производить высокотехнологичную продукцию в тех технико-внедренческих зонах, где она разрабатывалась, так как пока законодательство обязывает компании-разработчиков создавать производство в другой зоне.

8.3. Налоговая политика корпорации

Налоговая политика корпорации – это составная часть общей финансовой политики корпорации, включающая совокупность управленческих решений, направленных на взаимодействие налогоплательщика с государством в отношении полноты и своевременности уплаты в бюджет налоговых платежей, минимизации штрафных санкций.

Налоговая политика корпорации представляет собой внутренний документ, закрепляющий способы и формы налогового планирования, налогового учета, взаимосвязь с учетной политикой, контроль за налогообложением с целью оптимизации налоговых платежей, в том числе по штрафным санкциям, и затрат, связанных с налогообложением (ведение документации и т.п.).

Цель налоговой политики – оптимизация всех расходов, связанных с уплатой налогов, – как непосредственно сумм налогов, так и косвенных затрат (ведение документации,

заполнение и подача деклараций, оплата услуг налоговых консультантов и т.п.). Различают агрессивную, консервативную и сбалансированную налоговую политику.

Агрессивная налоговая политика. В ряде случаев для российских компаний характерно проведение агрессивной налоговой политики.

Такая политика заключается в сознательном принятии налоговых рисков ради получения налоговой экономии, а также использовании схем минимизации налогообложения и структурирования хозяйственных операций с целью снижения налогового бремени.

Следует различать агрессивную налоговую политику, основанную на юридически проработанной и надлежащим образом документированной позиции налогоплательщика, и агрессивную политику, заключающуюся в заявлении всех возможных льгот и вычетов в максимальных объемах без надлежащей аргументации.

В первом случае агрессивная налоговая политика может свидетельствовать о высоком уровне управления налогообложением в группе. Тогда как во втором она может быть следствием быстрого и (или) несбалансированного роста группы и недостатка внимания к вопросам соблюдения налогового законодательства со стороны ее руководства.

Как показывает практика, проведение агрессивной налоговой политики может быть негативно воспринято внешними инвесторами и отрицательно повлиять на репутацию корпорации, несмотря на то, что такая политика в ряде случаев ведет к получению компанией существенной экономии по налогам.

Консервативная налоговая политика. Консервативная налоговая политика предполагает готовность трактовать спорные вопросы, касающиеся порядка исчисления налогов, исходя из приоритетов, интересов бюджета с целью снижения налоговых рисков.

В частности, корпорации, проводящие такую политику, считают неприемлемой ситуацию, когда налоговые органы потенциально могут оспорить применение схем минимизации налогообложения, так как подобные обстоятельства наносят ущерб их репутации.

Отдельные налогоплательщики проводят излишне консервативную или «соглашательскую» налоговую политику, не заявляют своевременно налоговые вычеты и не используют в полной мере все имеющиеся налоговые льготы.

Подобная налоговая политика может привести к отвлечению дополнительных денежных средств на уплату излишне начисленных налоговых обязательств.

Кроме этого, оборотной стороной излишне консервативной налоговой политики может быть завышение налоговых активов по НДС в финансовой отчетности, если компания-налогоплательщик откладывает заявление налоговых вычетов по НДС с целью выравнивания платежей в бюджет.

Следует иметь в виду, что налоговая политика, предусматривающая наличие переплат по налогам, может свидетельствовать не только об излишнем консерватизме и нежелании группы (или отдельной компании) вступать в разногласия с налоговыми органами, но и о наличии налоговых рисков, в отношении которых корпорация «резервирует» суммы потенциальных переплат по налогам, с тем чтобы налоговые органы не могли взыскать штрафы.

Сбалансированная налоговая политика. Компромиссом между возможностью получения налоговой экономии и неприятием существенных рисков является сбалансированная налоговая политика. Такая политика предполагает отказ от агрессивной минимизации и переход к использованию законных возможностей снижения налогового бремени. При этом сотрудники корпорации, отвечающие за исчисление и уплату налогов, обладают достаточной квалификацией, чтобы оценивать соответствие подхода налоговых органов положениям действующего законодательства, и при необходимости способны успешно отстаивать свою позицию в суде.

Следует особо подчеркнуть, что понятие «сбалансированность» достаточно субъективно и зависит от общего подхода компании и основных игроков в отрасли, в которой она работает, к принятию рисков. Поэтому не существует единого критерия, какую именно налоговую политику следует считать сбалансированной.

Тип налоговой политики и соответствующие ей меры управляющего воздействия на объект зависят от величины налоговой нагрузки. При анализе налоговой нагрузки необходимы показатели количественной оценки, имеющие количественное выражение – коэффициенты налоговой нагрузки. Поскольку механизм формирования большинства налогов основывается на формировании налога на определенной базе, целесообразно относить сумму этого налога к показателю, характеризующим налоговую базу. Ввиду того, что показатель налоговой базы в большинстве случаев формируется

на основе метода начисления, то и соотносимым с ним показателем налогообложения должен быть такой, который также сформирован на методе начисления.

Примером такого показателя может служить рекомендованный Министерством финансов РФ коэффициент налоговой нагрузки:

$$\text{ННв} = \text{Нни} / \text{Вб},$$

где

ННв – налоговая нагрузка на выручку;

Нни – сумма налоговых издержек;

Вб – выручка от реализации в оценке брутто, т.е. с учетом косвенных налогов.

Помимо данного, официально рекомендованного показателя в современной литературе достаточно часто рассматриваются различные виды показателей налоговой нагрузки, построенные на основе соотношения сумм начисленных налогов с финансово-экономическим неналоговым показателем, характеризующим или прямо определяющим величину налоговой базы. При этом в знаменателе берется экономический показатель до изъятия налогов или их части.

Таблица 8.1 – Система индикаторов оценки эффективности налоговой политики корпорации

Система индикаторов	Алгоритм расчета
Индикаторы налоговой нагрузки	
Налогоёмкость реализованной продукции	$\text{Нр} / \text{РП}$
Налогоёмкость затрат (издержек)	$\text{Нз} / \text{З}$
Налогоёмкость прибыли	$\text{Нп} / \text{П}$
Налогоёмкость совокупных доходов	$\text{Н} : \text{П}$
Индикаторы эффективности налогообложения	
Коэффициент совокупной эффективности налогообложения	$\text{Пч} / \text{Н}$
Коэффициент эффективности налогообложения доходов от обычных видов деятельности	$\text{Пч} / \text{До}$
Коэффициент эффективности налогообложения затрат (издержек)	$\text{Пч} / \text{Нз}$
Коэффициент эффективности налогообложения совокупных доходов	$\text{Пч} / \text{Н}$
Относительная экономия (перерасход) суммы налоговых платежей	$\text{Нф} - (\text{Нб} \times \text{ИДо})$
Обобщающий индикатор эффективности налоговой политики	Rsc

В таблице приняты следующие условные обозначения:

Нр – сумма косвенных налоговых платежей на выручку ;
РП – выручка от продаж продукции (товаров, работ, услуг);
НЗ – сумма налоговых платежей, относящихся на себестоимость или издержки;

З – себестоимость товарной продукции или издержки обращения;

Нп – сумма налоговых платежей, относящихся на прибыль или произведенных за счет прибыли;

П – прибыль до налогообложения (общая бухгалтерская прибыль);

Н – общая сумма налоговых платежей;

Пч – чистая прибыль;

До – доходы от обычных видов деятельности;

Нф – общая сумма налоговых платежей в отчетном периоде;

Нб – общая сумма налоговых платежей в базисном периоде;

ИДо – темпы роста доходов от обычных видов деятельности;

Rsc – рентабельность собственного капитала, определяемая по 7-факторной мультипликативной модели.

Каждый из представленных индикаторов несет определенную смысловую нагрузку. Например, показатель относительной экономии (перерасхода) суммы налоговых платежей отражает вовлечение в оборот (высвобождение из оборота) абсолютно ликвидной части мобильных активов – денежных средств. Представляется, что эффективность управленческих решений в области налоговой политики можно объективно оценить по рентабельности собственного капитала. Значение данного показателя может быть вычислено путем перемножения ряда сомножителей по формуле:

$$Rsc = (Пч / РПбр) \times (РПбр / НЗ) \times (НЗ / Нп) \times (Нп / РП) \times (РП / А) \times (А / СК),$$

где РПбр – выручка-брутто (с учетом косвенных налогов);

А – средняя стоимость совокупных активов;

СК – средняя стоимость собственного капитала.

Первый сомножитель (отношение чистой прибыли к брутто-выручке) отражает эффективность основной деятельности с учетом налоговых платежей, формирующих отпускную цену товара (работы, услуги).

Второй сомножитель (отношение брутто-выручки к сумме налоговых платежей, относящихся на себестоимость или издержки) отражает оборачиваемость налогов, формирующих

себестоимость продукции (товаров, услуг) или издержки обращения в сфере товарного обращения.

Третий сомножитель (отношение суммы налоговых платежей, формирующих себестоимость или издержки, к сумме налоговых платежей, осуществляемых за счет финансовых результатов).

Четвертый сомножитель (отношение суммы налоговых платежей, производимых за счет прибыли, к выручке-нетто) – индикатор эффективности налогообложения по уставной деятельности.

Пятый сомножитель (отношение нетто-выручки к средней стоимости активов) – показатель деловой активности (оборачиваемость активов).

Шестой сомножитель (отношение средней стоимости активов к средней стоимости собственного капитала) – мультипликатор капитала, отображающий долю собственного капитала (обратная величина).

Будучи частными индикаторами, оценки эффективности налоговой политики малого предприятия взаимодействуют с обобщающим индикатором оценки эффективности управления и ведения бизнеса – рентабельностью собственного капитала. С ростом значений частных индикаторов наблюдается возрастание значения обобщающего индикатора, и наоборот. При этом становятся очевидными наиболее уязвимые места налоговой политики с позиции интересов собственника.

Вопросы для самоконтроля

1. Дайте характеристику действующей налоговой системе.
2. Охарактеризуйте виды налогов и сборов в Российской Федерации.
3. Что собой представляет процесс налогового планирования.
4. В чем принципиальные отличия налогового планирования от налоговой политики?
5. Каковы основные принципы налогового планирования.
6. Перечислите основные этапы налогового планирования корпорации.
7. Назовите основные виды налоговой политики.
8. Что такое сбалансированная налоговая политика?
9. Дайте содержательную характеристику показателям, характеризующим эффективность налоговой политики корпорации.
10. Что означает коэффициент налоговой нагрузки?

ГЛАВА 9.

ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ В КОРПОРАЦИИ

После изучения 9 главы бакалавр сможет

- дать определение основных понятий и описать инструменты планирования и прогнозирования деятельности корпорации;
 - проанализировать действующую нормативно-правовую базу в области планирования и прогнозирования деятельности корпорации и прокомментировать ее;
 - раскрыть основы построения бюджетной модели деятельности корпорации;
 - рассчитывать на основе типовых методик и действующей нормативно-правовой базы плановые показатели деятельности корпорации;
 - проанализировать и дать интерпретацию прогнозной информации с целью принятия наиболее эффективных управленческих решений;
 - осуществлять выбор инструментов для планирования и прогнозирования деятельности корпорации;
 - разрабатывать финансовый план для реализации инвестиционных и инновационных проектов с учетом нормативно-правовых, ресурсных, административных и иных ограничений;
 - владеть понятийным аппаратом в области планирования и прогнозирования деятельности корпорации;
 - иметь навыки оценки эффективности финансового плана
-

9.1. Финансовое планирование и прогнозирование в системе корпоративного управления

В условиях рыночной экономики в связи с обострением конкурентной борьбы повышается значимость планирования деятельности корпорации. Для обоснования принятых решений разрабатываются планы.

План - это замысел, предусматривающий развитие чего-либо; намеченная на определенный период работа с указанием цели, содержания, объема, методов, последовательности, сроков выполнения.

Результатом планирования реализации инвестиционных и инновационных проектов и определения их экономической эффективности является бизнес-план.

Бизнес-план - это документ, являющийся обоснованием бизнес-идеи (проекта), постоянно адаптирующийся к условиям рынка, позволяющий на текущий момент оценить эффективность планируемых мероприятий, ответить на вопрос, стоит ли вкладывать деньги в разрабатываемый проект путем проведения анализа и составления маркетинговых, организационных, финансовых, технических, кадровых и иных планов, учитывающих оптимистическое и пессимистическое развитие бизнеса и экономики региона. Он включает ряд элементов: средства, ресурсы, внедрение (алгоритм принятия решений), контроль, результаты. Средства представляют собой приемы, способы действия для достижения поставленных в бизнес-плане цели и задач. Ресурсы выражаются в совокупности финансовых, материальных средств, организационных, кадровых, и иных возможностей, необходимых для осуществления проекта. Внедрение (алгоритм принятия решений) - это распространение нововведений, достижение практического использования прогрессивных идей в деятельности корпорации, изобретений, результатов научных исследований посредством применения моделей принятия управленческих решений. Одна из них приведена на рисунке 9.1. Для того чтобы бизнес-план принес желаемые результаты, необходимо разработать систему наблюдения над управляемым объектом, проверить соответствие технологии законодательству. Только в этом случае появятся результаты, т.е. некий конечный итог, ради которого осуществлялся весь процесс планирования.

Решение о реализации бизнес-плана принимается на основе результатов, приведенных в финансовом плане. Его место и очередность разработки разделов бизнес-плана в процессе планирования приведены на рисунке 9.2. Цифрами с левой стороны указан порядок разработки основных разделов бизнес-плана, с правой - стрелками показаны как прямая, так и обратная связь между его основными разделами. На основе данных финансового плана проводят анализ коммерческой привлекательности проекта и оценивают риски.

Решение о реализации бизнес-плана принимается на основе результатов, приведенных в финансовом плане. Его место и очередность разработки разделов бизнес-плана в процессе планирования приведены на рис. 9.2. Цифрами с левой стороны указан порядок разработки основных разделов

бизнес-плана, с правой — стрелками показаны как прямая, так и обратная связь между его основными разделами. На рисунке видно, что все расчеты финансового плана выполняются на основе информации, приведенной в разделах «План маркетинга», «Производственный план», «План по логистике», «Организационный план». На основе данных финансового плана проводят анализ коммерческой привлекательности проекта и оценивают риски.



Рисунок 9.1 - **Содержание и стадии процесса управления**

Финансовый план - обобщающий финансовый документ, отражающий прогноз поступления и расходования денежных средств на текущий (до одного года) и долгосрочный (свыше одного года) периоды. Он содержит прогноз доходов и расходов, прибылей и убытков, а также баланса. В финансовом плане определяется общая потребность в инвестировании, предполагаемые источники финансирования, потребность в оборотном капитале, в оптимальных запасах ресурсов,

рассчитывается срок окупаемости проекта и точка безубыточности. При его разработке корпорация увязывает воедино желания, возможности и риск.

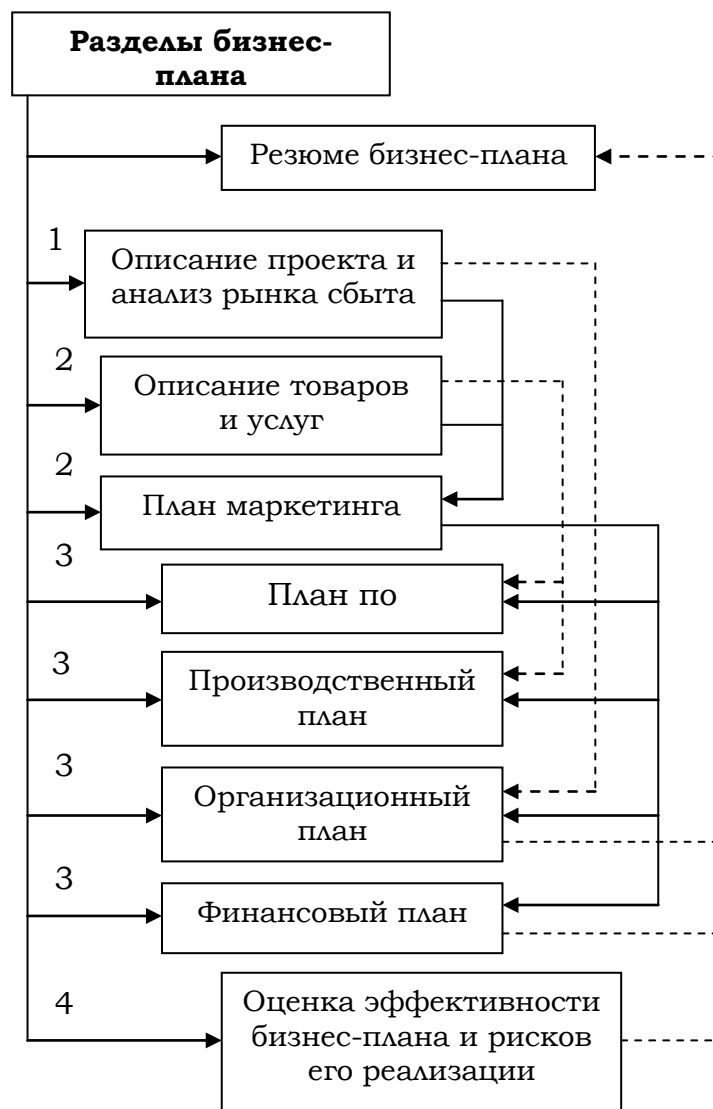


Рисунок 9.2 - **Очередность разработки и взаимосвязь между основными разделами бизнес-плана**

Финансовое планирование — процесс разработки системы финансовых планов и плановых показателей, включающий следующие этапы:

- анализ финансовых возможностей (инвестиционные, текущие), которыми располагает корпорация, на основе финансовой отчетности;
- разработку прогноза для перспективного финансового плана;
- обоснование выбора варианта из ряда возможных решений для включения в финансовый план;

- уточнение показателей прогнозных финансовых документов посредством составления текущих финансовых планов, включая их корректировку, увязку и конкретизацию показателей по подразделениям, изделиям, объектам продаж и производства;

- разработку оперативного финансового плана;
- практическое внедрение планов и контроль за их выполнением.

Цель финансового планирования - обоснование стратегии развития корпорации.

Задачи финансового планирования:

- обеспечение финансовыми ресурсами производственной, инвестиционной и финансовой деятельности и оптимизация их распределения;

- прогнозирование будущего финансового состояния и выявление резервов увеличения прибыли;

- подготовка информации для разработки и корректировки финансовой стратегии;

- контроль за финансовым состоянием корпорации;

- соблюдение интересов акционеров и других инвесторов.

Основой финансового планирования является **прогнозная финансовая информация** — информация о будущем финансовом положении, финансовых результатах деятельности, движении денежных средств экономического субъекта либо отдельных сторонах его финансово-хозяйственной деятельности, подготовленная исходя из допущения, что определенные события произойдут и определенные действия будут предприняты руководством корпорации. Она представляется в виде отдельных показателей или на основе типовых форм финансовой отчетности и предназначается для следующих целей:

- 1) внутреннего управления субъектом (например, для оценки возможных капитальных вложений);

- 2) предоставления третьим лицам, например в форме:

- проспекта с информацией для потенциальных инвесторов о прогнозных результатах;

- годового отчета с целью предоставления информации акционерам, органам регулирования и прочим заинтересованным лицам;

- документа, содержащего информацию для кредиторов (например, прогноз движения денежных средств).

Прогнозирование — процесс разработки прогнозов с

применением различных прогностических методов. Его процедура состоит из следующих этапов:

- определение объектов и отбор показателей для прогнозирования;
- определение временного горизонта;
- отбор модели (моделей) прогнозирования;
- сбор данных, необходимых для прогноза и обоснование модели прогнозирования;
- составление прогноза;
- отслеживание результатов.

Для планирования и прогнозирования основных финансовых показателей деятельности корпорации используются следующие методы.

1. Программно-целевой метод увязывает цели финансового плана с имеющимися ресурсами корпорации.

2. Нормативный метод предполагает расчет потребности корпорации в финансовых ресурсах и их источниках на основе заранее установленных норм и нормативов.

3. Метод балансовых расчетов определяет будущую потребность в финансовых средствах на основе прогноза поступления средств и затрат по основным статьям баланса. Формула балансовой увязки:

$$O_n + П = Р + O_k,$$

где

O_n и O_k - остаток средств на начало и конец планового периода, руб.;

П - поступление средств, руб.;

Р - расходование средств, руб.

Пример 1.

Определить потребность корпорации в финансовых ресурсах для реализации проекта А, если остаток средств на начало года 850 тыс. руб., на конец 630 тыс. руб. В течение года по проекту запланированы расходы в размере 22 110 тыс. руб.

Для решения воспользуемся формулой:

$$22\,110 + 630 - 850 = 21\,890 \text{ тыс. руб.}$$

4. Метод дисконтированных денежных потоков является универсальным и выступает инструментом прогнозирования размеров и сроков поступления необходимых финансовых ресурсов.

5. Расчетно-аналитический метод предполагает

анализ достигнутой величины финансового показателя, принимаемого за базу, и расчет индексов его изменения в плановом периоде; применяется при косвенной взаимосвязи между показателями. Алгоритм метода:

- анализ данных за предыдущий период;
- оценка динамики отчетных данных и перспектив развития;
- расчет планового показателя.

Используется для планирования сумм прибыли и доходов, отчислений в фонды потребления, накопления и резервный и др.

6. Метод многовариантности расчетов (оптимизации плановых решений) состоит в разработке альтернативных вариантов плановых расчетов для определения оптимального с учетом различных критериев выбора (инфляция, снижение цен).

7. Метод сетевого планирования позволяет на основе сетевого графика планировать, организовывать, координировать и контролировать любой комплекс работ. Используется при управлении сложными системами. Сетевой график представляется в виде цепи работ и событий, связанных технологической последовательностью.

8. Метод экономического анализа определяет основные закономерности, тенденции в движении натуральных и стоимостных показателей, а также внутренние резервы корпорации.

9. Экономико-математическое моделирование количественно выражает тесноту взаимосвязи между финансовыми показателями и основными определяющими их факторами с помощью математических приемов. Используется для оптимизации производственных мощностей и ресурсов корпорации, позволяет сокращать сроки реализации сложных проектов и рационально использовать ресурсы.

10. Методы математической статистики и эконометрики (регрессионный анализ, методы обработки пространственно-временных совокупностей и др.) и **методы экономической кибернетики** (имитационного моделирования и др.) используются для прогнозирования результатов при принятии финансовых решений.

Ни один из этих методов не дает абсолютно точных предсказаний. Делая любой прогноз, необходимо учитывать пределы погрешности, поскольку существует область возможных (вероятностное распределение) будущих значений переменных с центром в прогнозируемой точке. Финансовый

план разрабатывается с учетом принципов, приведенных в таблице 9.1.

Таблица 9.1 - **Принципы финансового планирования**

ПРИНЦИПЫ	СОДЕРЖАНИЕ
Общие принципы планирования	
Системность	В процессе обоснования и принятия плановых решений необходимо учитывать сложный характер функционирования и развития корпорации
Научность	Состояние развития финансовой науки и требование совершенствования методов разработки финансовых планов
Целевая направленность	Необходимо принимать во внимание миссию корпорации и ее стратегические цели
Координация	Финансовый план должен быть увязан с планами всех структурных подразделений корпорации.
Компетентность	В процессе обоснования и принятия плановых решений должны приниматься в расчет все возможные последствия их реализации, как в корпорации, так и во внешней среде
Оптимальность	Финансовый план должен ориентироваться на обеспечение наибольшей эффективности функционирования и развития корпорации
Адаптивность	Предусматривается возможность адаптации финансового плана к изменениям, постоянно происходящим как в корпорации, так и во внешней среде
Ограниченность ресурсных возможностей	Финансовый план должен ориентироваться на обеспечение рационального и эффективного использования всех видов ресурсов
Участие	Каждый специалист корпорации становится участником плановой деятельности независимо от должности и функций
Непрерывность	Процесс планирования должен осуществляться систематически и разработанные планы должны непрерывно меняться
Точность	Планы корпорации должны быть конкретизированы и детализированы
Специфические принципы, характерные для финансового планирования	
Финансовое соотношение сроков (золотое банковское правило)	Получение и использование средств должны происходить в установленные сроки, капитальные вложения с длительными сроками окупаемости целесообразно финансировать за счет долгосрочных заемных средств
Платежеспособность	Планирование должно обеспечивать платежеспособность корпорации в любое время года
Рентабельность	Необходимо выбирать самые дешевые способы финансирования деятельности корпорации
Сбалансированность рисков	Наиболее рискованные долгосрочные инвестиции целесообразно финансировать за счет собственных средств
Приспособление к потребностям рынка	Корпорации должны учитывать конъюнктуру рынка и свою зависимость от заемного финансирования

Исходя из временного горизонта, формы организации финансового планирования и плановые документы различаются. Финансовое планирование подразделяют:

- на *перспективное*, предполагающее разработку общей финансовой стратегии и финансовой политики корпорации по основным направлениям деятельности (до 10 лет).
- *текущее*, включающее разработку финансовых планов корпорации по отдельным направлениям на среднесрочную перспективу (1-3 года).
- *оперативное (бюджетирование)* представляющее собой разработку бюджетов, платежных календарей и других форм оперативных плановых заданий по всем направлениям финансовой деятельности корпорации (месяц, квартал, год).

Взаимосвязь между видами финансового планирования и их место в системе принятия решений показана на рисунке 9.3.

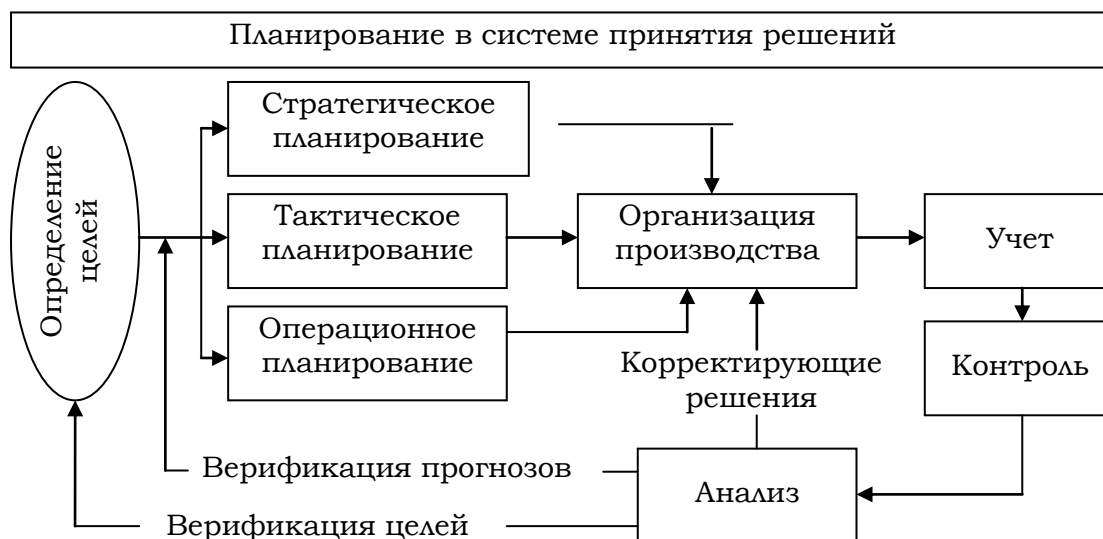


Рисунок 9.3 - **Финансовое планирование в корпорации и его место в системе принятия решений**

9.2. Стратегическое финансовое планирование деятельности корпорации

Перспективное (стратегическое) финансовое планирование предполагает разработку финансовой стратегии и финансовой политики корпорации.

Понятие «стратегия» (греч. *strategia* означает искусство ведения войны) вошло в число управленческих терминов в 1950-е гг. В настоящее время под стратегией понимается детальный всесторонний комплексный план, предназначенный

для того, чтобы обеспечить осуществление миссии организации и достижение ее целей.

Финансовая стратегия (ФС) — долгосрочная финансовая программа развития корпорации. Она позволяет финансовой службе корпорации оптимизировать финансовые ресурсы. На рисунке 9.4 показано место финансовой стратегии в стратегическом планировании деятельности корпорации. Ее относят к функциональным стратегиям, учитывающим основные элементы базовой стратегии.

Финансовая стратегия корпорации включает следующее.

1. *Временной горизонт.* Он зависит от продолжительности периода, принятого для формирования общей стратегии развития корпорации. Должен учитывать предсказуемость развития экономики и рыночной конъюнктуры, отраслевую принадлежность корпорации и стадию жизненного цикла.



Рисунок 9.4 - **Виды стратегий, используемые корпорацией**

2. *Исследование факторов внешней среды и рыночной конъюнктуры.* Факторы внешней среды, влияющие на деятельность корпорации, представлены на рисунке 9.5. Анализируется конъюнктура отраслевого, товарного, финансового и других сегментов рынка и факторы, ее определяющие, а также разрабатывается прогноз конъюнктуры в разрезе отдельных сегментов рынка, связанных с

предстоящей финансовой деятельностью.



Рисунок 9.5 - **Факторы внешней среды корпорации**

3. *Постановка стратегических целей и задач финансовой деятельности корпорации.* Цель функционирования корпорации — достижение устойчивого развития. Путем формулировки задач достигается ее конкретизация и учитываются особенности финансового развития в будущем. Поставленные задачи должны быть реализуемы и обеспечивать достаточный объем финансовых ресурсов и высокую рентабельность капитала при приемлемом уровне финансовых рисков.

4. *Формирование альтернатив.* Из многообразия предложенных целей и задач осуществляется выбор наиболее приемлемых по критерию соотношения доходности и риска с учетом будущих перспектив.

5. *Разработка системы мероприятий по обеспечению реализации ФС.* Конкретизация стратегии по периодам предполагает распределение задач в соответствии с периодом реализации и их согласование с общей стратегией корпорации, прогнозируемыми изменениями рыночной конъюнктуры. Разработка мероприятий по периодам реализации стратегии

предполагает разработку финансовой политики, формирование центров ответственности, определение прав, обязанностей, ответственности руководителей за результаты. Влияние на реализацию стратегии оказывают факторы, приведенные на рисунке 9.6.



Рисунок 9.6 - **Факторы, влияющие на реализацию финансовой стратегии**

6. *Оценка реализуемости ФС* предполагает наличие:
- возможностей корпорации при формировании необходимого объема финансовых ресурсов;
 - квалифицированного топ-менеджмента, его приверженность поставленным целям, заинтересованность в реализации стратегии;
 - на финансовом рынке инструментов формирования эффективного инвестиционного портфеля;
 - организационных и технических возможностей;
 - соответствующего уровня информационного и технологического обеспечения финансового менеджмента.

7. *Пересмотр ФС в зависимости от изменения факторов внутренней и внешней среды.*

Реализация финансовой стратегии корпорации обеспечивает:

- оптимизацию источников финансирования корпорации и ее финансовую устойчивость;
- интересы собственников и инвесторов в части повышения рыночной стоимости;
- укрепление имиджа во внешней среде.

Финансовая политика представляет собой форму реализации финансовой стратегии корпорации. Ее формирование носит многоуровневый характер. Например, в рамках политики управления активами могут быть разработаны политика управления оборотными и внеоборотными активами. В свою очередь политика управления оборотными активами может включать в качестве самостоятельных блоков политику управления отдельными их видами и т.п.

Стратегическое финансовое планирование предполагает разработку прогноза доходов и расходов, движения денежных средств и баланса.

Прогноз доходов и расходов отражает операционную деятельность корпорации. Цель составления — определение результатов деятельности в процессе внедрения бизнес-идеи. Его основу составляют ассортиментная программа, смета затрат на производство и продажу товаров, величина амортизационных отчислений и бюджет расходов на оплату труда. В нем отражается прибыль, получаемая после вычета налогов. По своему содержанию он соответствует форме 2 бухгалтерской отчетности. При его составлении прогнозируются только доходы и расходы по основному виду деятельности, прочие доходы и расходы спрогнозировать сложно. Данный прогноз составляется на весь горизонт планирования. Первый год реализации проекта в данном документе отражается в разбивке по месяцам, второй и третий - по кварталам, все последующие - по годам.

Следующим составляется *прогноз движения денежных средств*. Он включает данные по предполагаемым доходам и расходам от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности корпорации, т.е. показывает формирование и отток денежной наличности, а также их остаток (табл. 9.2). Итоговая величина отражает сальдо оборота денежных средств. В нем отражается фактическое поступление денежных средств из соответствующих источников.

При осуществлении грамотного планирования прогноз движения денежных средств позволяет оценить будущие притоки и оттоки за определенный период, поддерживать остатки на оптимальном уровне, избежать избытка и дефицита.

Таблица 9.2 - Разделы прогнозного отчета о движении денежных средств

Виды деятельности	Притоки	Оттоки
Текущая (основная, операционная)	Выручка от реализации продукции (работ, услуг), перепродажи товаров, полученных по бартерному обмену. Поступления от погашения дебиторской задолженности. Авансы, полученные от покупателей и заказчиков	Оплата приобретенных товаров, работ, услуг и кредиторской задолженности. Выдача авансов на приобретение товаров, работ, услуг. Оплата труда. Выплата дивидендов, процентов. Расчеты по налогам и сборам
Инвестиционная	Выручка от реализации внеоборотных активов, продажи ценных бумаг и прочих финансовых вложений. Поступления от погашений займов, предоставленных другим организациям. Получение дивидендов и процентов	Оплата приобретенных внеоборотных активов и финансовых вложений. Выдача авансов на приобретение внеоборотных активов и финансовых вложений. Предоставление займов другим организациям. Вклады в уставные (складочные) капиталы организации
Финансовая	Поступление от эмиссии долевых ценных бумаг, займов кредитов, предоставленных другими организациями	Погашение займов, кредитов, обязательств по финансовой аренде

При прогнозировании денежных потоков применяются два метода.

1. **Прямой метод** основан на отражении денежных средств, поступивших от покупателей и выплаченных поставщикам через расчетный счет, кассу или денежные эквиваленты. Он может использоваться для контроля за процессом формирования прибыли и получения выводов относительно достаточности средств для платежей по текущим обязательствам. В долгосрочной перспективе дает возможность оценить ликвидность корпорации, а также показывает степень покрытия инвестиционных и финансовых потребностей имеющимися финансовыми ресурсами.

Недостатком метода является то, что он не раскрывает взаимосвязи полученного финансового результата и изменения абсолютного размера денежных средств корпорации.

2. **Косвенный метод** предусматривает построение денежных потоков на основе данных финансовой отчетности:

баланса, отчета о финансовых результатах. Используется для построения денежных потоков проектов большой продолжительности. К его недостаткам относят недостаточную точность (особенно для проектов со сложной структурой расчетов) и неудобство для моделирования ситуаций и сценарного анализа.

Денежный поток от инвестиционной деятельности рассчитывается на основании необходимого объема инвестиций. Для их оценки изучается потребность в капитальных вложениях согласно проектно-сметной документации и внеоборотных активах, а также источники финансирования.

Денежный поток от финансовой деятельности определяется как разность между суммой поступлений от продажи собственных акций, полученных кредитов и займов, и суммой уплаты процентов за предоставленные средства, погашения основного долга, выплаты дивидендов.

Результатом суммирования потоков от основной, инвестиционной и финансовой деятельности является чистый денежный поток. Он позволяет определить темпы роста рыночной стоимости корпорации.

Для оценки качества чистого денежного потока применяется коэффициент достаточности чистого денежного потока ($KД_{чдп}$):

$$KД_{чдп} = \frac{ЧДП}{ПЗ_{тмц} + ОД + Д_y},$$

где ЧДП - чистый денежный поток;

ПЗ_{тмц} - прирост запасов товарно-материальных ценностей;

ОД - сумма основного долга;

Д_y - дивиденды и проценты к уплате.

При $KД_{чдп} = 1$ приток денежных средств равен оттоку, при $KД_{чдп} < 1$ приток недостаточен, при $KД_{чдп} > 1$ избыточен.

Оценка финансового положения корпорации проводится путем расчета ликвидного денежного потока (изменения в чистой кредитной позиции) ($\Delta ДП$), являющегося показателем дефицитного или избыточного сальдо денежных средств.

$$\Delta ДП = (ДК_H + КК_H - ДС_H) - (ДК_K + КК_K - ДС_K),$$

где ДК - долгосрочные кредиты;

КК - краткосрочные кредиты;

ДС - денежные средства;
Н и К - начало и конец периода.

Он характеризует абсолютную величину денежных средств, получаемых от собственной деятельности корпорации (основной и инвестиционной), показывает влияние займов и кредитов на эффективность деятельности корпорации с точки зрения генерирования денежного потока.

От точности и достоверности прогноза отчета о движении денежных средств зависит результат принятия решения, поэтому построение денежных потоков проводят на основе проверенных данных.

Обязательным документом, разрабатываемым в рамках финансового плана, является **прогнозный баланс**. Он дает возможность финансовому менеджеру оценить, как будет выглядеть финансовое положение через некоторое время (год, два и т.д.). Прогнозный баланс позволяет:

- выявить неблагоприятные финансовые последствия принимаемых решений;
- оценить финансовые коэффициенты с учетом требований рынка;
- выявить финансовые источники и обязательства;
- проверить правильность расчетов.

Существует несколько методов составления прогнозного баланса.

1. *Метод пропорциональной зависимости статей баланса от объема продаж (метод процента от продаж)* предполагает изменение статей баланса пропорционально объему продаж. Он является наиболее простым, но его прогнозы не всегда точны. Процедура составления прогнозного баланса следующая:

- 1) определяется прирост объема продаж в прогнозируемом периоде;
- 2) выявляются статьи, изменяющиеся пропорционально объему продаж, и увеличиваются на прирост объема выручки от продаж. Долгосрочные обязательства и собственный акционерный капитал признаются неизменными;
- 3) полученные значения статей актива и пассива суммируют, и проверяют на соблюдение балансового равенства;
- 4) выявляют необходимость корректировки баланса, для чего определяют потребность в дополнительном внешнем финансировании как разницу между потребностью в приросте

активов, пассивов и нераспределенной прибыли. Полученная величина принимается для корректировки баланса и приведения его к балансовому соответствию.

2. *Методы с использованием математического аппарата:*

1) *метод простой линейной регрессии* — выявляет вид зависимости между объемом продаж и каждым показателем баланса. На ее основе составляется прогноз значений этих показателей;

2) *метод криволинейной зависимости* — предполагает, что между показателями и объемом продаж существуют зависимости криволинейного характера, на основе которых строится баланс;

3) *метод множественной зависимости* позволяет учитывать влияние не только объема продаж, но и других факторов на статьи баланса.

Использование данной группы методов осуществляется при наличии специализированных программных продуктов.

3. *Специализированные методы* основаны на разработке отдельных прогнозных моделей для каждой переменной величины. К ним относится проектирование баланса на основе прогноза размера каждой статьи. Так прогнозируются суммы по каждому из активов, кредиторской задолженности, размеру прибыли, определяются дополнительные источники финансирования при выявлении дефицита либо проводятся расчеты, связанные с инвестированием средств при избыточности ресурсов.

Качество разработанных прогнозных документов зависит от достоверности прогнозов основных показателей хозяйственной деятельности, рыночной конъюнктуры, состояния денежного обращения и курса рубля. Поэтому в сложившихся условиях возможна как заниженная, так и завышенная оценка потребности в финансовых ресурсах, в связи с чем необходимо предусматривать дополнительные финансовые резервы.

9.3. Текущее финансовое планирование деятельности корпорации

Текущее финансовое планирование является частью стратегического. Оно основывается на разработанной финансовой стратегии и финансовой политике и призвано

конкретизировать показатели на предстоящий период.

Текущий финансовый план является составной частью перспективного плана, составляется на год с разбивкой по кварталам.

В рамках текущего финансового планирования корпорации все чаще применяют систему бюджетирования деятельности структурных подразделений, внедряемую в целях строгой экономии финансовых ресурсов, сокращения непроизводительных расходов, повышения гибкости в управлении и контроля за себестоимостью продукции, а также для повышения точности плановых показателей.

Бюджетирование — это процесс составления, принятия и последующего контроля за исполнением бюджета корпорации.

Бюджет представляет собой совокупность доходов и расходов корпорации за определенный период времени, отражающей поступление и расходование средств по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Цель бюджетирования — повышение эффективности финансовой деятельности корпорации и обеспечение производственного процесса необходимыми финансовыми ресурсами.

Классификации бюджетов, встречающиеся в работах ряда авторов, представлены в таблице 9.3. Из нее видно, что единая позиция по данному вопросу отсутствует.

Процесс составления бюджета корпорации называется *бюджетным циклом*. Он включает следующие этапы:

- анализ деятельности корпорации, в том числе деятельность структурных подразделений;
- выявление ключевых показателей для оценки деятельности корпорации (структурного подразделения);
- разработку бюджетов;
- корректировку бюджетов, с учетом изменения внутренних и внешних условий функционирования корпорации.

Важным элементом организации бюджетирования является финансовая структура, состоящая из центров финансовой ответственности. Основными признаками дифференциации центров являются: вид и масштаб деятельности, состав разрабатываемых показателей, система ключевых показателей оценки эффективности работы, механизм формирования финансовых результатов, формы бюджетного планирования, анализа и контроля. Создание центров финансовой ответственности направлено на усиление

ответственности и контроля выполнения основных финансовых показателей деятельности корпорации. Принято формировать следующие центры.

Таблица 9.3 - **Классификация бюджетов корпорации**

Источник	Виды бюджетов
Управленческий учет: учеб. пособие / под ред. А. Д. Шеремета. 2-е изд., испр. М. : ИД ФБК- ПРЕСС, 2002	Общий бюджет: А. Оперативный бюджет (бюджет продаж, бюджет расходов по продаже (коммерческих расходов), производственный бюджет, бюджет закупки / использования материалов, бюджет трудовых затрат, бюджет общепроизводственных расходов, бюджет общих и административных расходов). Б. Финансовый бюджет (бюджет капитальных затрат, бюджет денежных средств, прогнозный бухгалтерский баланс)
Вахрушина М. А. Бухгалтерский управленческий учет : учебник для вузов. М. : Омега-А, 2006	В независимости от поставленных задач: а) генеральный и частные; б) гибкие и статические
Лапуста М. Г., Мазурина Т. Ю. Финансы предприятий. М. : Альфа- Пресс, 2009	По широте номенклатуры затрат (функциональный комплексный). По методам разработки (стабильный, гибкий)
Щиборш К. В. Бюджетирование деятельности промышленных предприятий России. М. : Дело и сервис, 2005	Сводный бюджет: операционный, инвестиционный и финансовый

1. *Центр доходов*, осуществляющий контроль за выполнением плана доходов по сети и лимита финансирования по подразделениям корпорации.

2. *Центр затрат*, контролирующий выполнение производственных планов и планов затрат. Формирует средства в пределах утвержденного бюджета затрат, который корректируется в зависимости от фактически выполненных объемов работы филиалами и их структурными подразделениями.

3. *Центр прибыли и инвестиций*, контролирующий объемы внешней и внутрипроизводственной реализации, систему внутреннего и внешнего ценообразования, получение

прибыли, планирование, финансирование и реализацию инвестиционных проектов.

4. *Центр финансовой эффективности*, осуществляющий функции формирования консолидированных бюджетов филиалов, разработку сводных бюджетов. Контролирует также их фактическое исполнение и дает экономическую оценку выполнения ключевых показателей эффективности работы.

Бюджеты в финансовом планировании подразделяются на следующие группы: основные (финансовые), операционные, вспомогательные, специальные. Они используются для составления сводного производственного или основного бюджета (мастер-бюджета).

Мастер-бюджет — это совокупность взаимосвязанных между собой основных бюджетов корпорации или организации входящей в ее состав, разрабатываемых для достижения поставленных целей. В его основе находится ряд операционных, вспомогательных и специальных бюджетов, необходимых для составления.

Основные бюджеты (доходов и расходов, движения денежных средств, расчетный баланс) используются для управления финансами корпорации, оценки финансового состояния, контроля за его изменением в будущем, и инвестиционной привлекательности бизнеса. Поэтому для полноценного бюджетирования необходимо обязательное составление всех трех основных бюджетов.

Операционные бюджеты (табл. 9.4) используются для увязки натуральных показателей планирования (кг, шт.) со стоимостными, для более точного составления основных бюджетов, определения наиболее важных пропорций, ограничений и допущений. Их состав определяется топ-менеджментом корпорации или организации исходя из характера стоящих целей, задач, и специфики бизнеса. Иногда состав бюджетов корректируется, например, выделяют группы функциональных и инвестиционных бюджетов, бюджеты центров финансовой ответственности, текущих проектов и др. Операционные бюджеты составляются по бизнес-процессам корпорации, проектам и подразделениям. Их состав может меняться, могут происходить перестановки в подгруппах бюджетов и иногда в эти подгруппы попадают бюджеты из группы вспомогательных и дополнительных. При составлении бюджетов используют промежуточные расчеты.

Таблица 9.4 - Виды операционных и вспомогательных бюджетов корпорации

Бюджет	Информация, содержащаяся в бюджете
Операционные бюджеты	
Продаж	Объем продаж. Цена. Ожидаемый доход от реализации каждого вида продукции
Производства	Объем производства (выпуска) по каждому виду продукции с учетом запасов готовой продукции на начало и на конец бюджетного периода
Запасов готовой продукции	Запасы по каждому виду продукции
Прямых материальных затрат	Запасы сырья и материалов, покупных изделий и комплектующих в расчете на единицу готовой продукции по каждому виду продукции. Запасы основных материалов в стоимостных показателях на начало бюджетного периода
Управленческих расходов	Расходы на мероприятия, непосредственно не связанные с производством и сбытом продукции (услуг). Расходы на заработную плату управленческого персонала Арендные платежи. Коммунальные и командировочные расходы. Затраты на текущий ремонт и др.
Коммерческих расходов	Расходы на рекламу. Транспортные услуги. Комиссионные сбытовым посредникам. Прочие расходы по реализации продукции
Прямых затрат труда	Расходы на заработную плату основного производственного персонала в расчете на единицу готовой продукции по каждому виду продукции, т.е. с учетом затрат рабочего времени в человеко-часах и тарифных ставок
Прямых производственных (операционных) затрат	Составляется, когда требуется более точный учет тех производственных расходов, которые могут быть отнесены к категории прямых (переменных) затрат
Накладных расходов	Амортизация. Проценты, уплаченные за кредит. Другие накладные расходы
Вспомогательные бюджеты	
План капитальных затрат (инвестиционный план)	Информация о распределении по периодам финансовых ресурсов, выделяемых руководством или инвесторами под бизнес-план, на организацию и создание нового бизнеса. Показывает распределение капиталовложений и других первоначальных затрат (лицензирование, стартовая реклама, сертификация, оформление разрешительных документов) как по статьям расходов, так и по месяцам или декадам бюджетного периода
Кредитный план	Информация о кредитах и инвестициях, необходимых на предстоящий бюджетный период с указанием размеров, сроков и условий получения, выплаты процентов, режима возврата и т.п.

Вспомогательные бюджеты используются для оценки целевых показателей и нормативов финансового планирования с целью обоснования стартовых затрат и размеров внешнего финансирования.

Специальные бюджеты показывают калькуляцию или распределение отдельных статей основных бюджетов, например налоговый бюджет, бюджет чистой прибыли и т.п., более точного учета особенностей местного (регионального) налогообложения. Виды и формы специальных бюджетов определяются топ-менеджментом корпорации в зависимости от специфики хозяйственной деятельности. К специальным бюджетам относят бюджет:

- распределения прибыли;
- отдельных проектов и программ;
- налогов.

Анализ исполнения мастер-бюджета (план-факт-анализ) предполагает сравнение фактических и плановых данных, а также анализ отклонений фактических показателей от плановых. В процессе проведения анализа изучается спецификация выявленных отклонений в разрезе центров ответственности корпорации, по результатам которой осуществляется стимулирование отдельных структурных подразделений. Кроме того, на основе полученных выводов вносятся корректировки в хозяйственную стратегию и тактику корпорации и разрабатывается бюджет на следующий период

9.4. Оперативное финансовое планирование деятельности

Оперативное финансовое планирование продолжает процесс текущего планирования. Оно связано с разработкой комплекса краткосрочных плановых заданий по финансовому обеспечению основных направлений хозяйственной деятельности корпорации или ее структурных подразделений. Оперативное финансовое планирование включает составление и исполнение платежного календаря, кассового плана, а также расчет потребностей в краткосрочном кредите.

Платежный календарь - план производственно-финансовой деятельности корпорации в котором по датам указаны источники денежных поступлений и расходов. Основной целью разработки является установление конкретных сроков поступления денежных средств и платежей, а также их доведение до конкретных исполнителей в форме плановых

заданий. Он составляется на короткие периоды (месяц, 15 дней, декада, пятидневка). Решает следующие задачи:

- сводит прогнозные варианты доходов и расходов (оптимистический, реалистический, пессимистический) к единому заданию по формированию денежных потоков за месяц;
- синхронизирует положительный и отрицательный денежные потоки, повышая эффективность оборота корпорации;
- обеспечивает приоритетность платежей по критерию их влияния на конечные результаты финансовой деятельности и абсолютную ликвидность денежного потока корпорации;
- включает управление денежными потоками в систему оперативного контроллинга.

Составление *платежного календаря* заключается в определении последовательности и сроков осуществления расчетов для своевременных расчетов по обязательствам корпорации. Он включает все расходы и поступления средств корпорации в наличной и безналичной формах. Соотношение доходной и расходной частей календаря должно обеспечивать их равенство либо превышение доходов над расходами.

Наиболее распространенной формой платежного календаря является его построение в разрезе двух разделов: графика предстоящих платежей и поступлений денежных средств. Однако если планируемый вид денежного потока носит односторонний характер, то платежный календарь разрабатывается в форме одного раздела.

В крупных корпорациях виды платежного календаря дифференцируются в разрезе отдельных видов хозяйственной деятельности (приложение 10), а также по центрам ответственности.

Виды платежного календаря могут дополняться в зависимости от объема и специфики хозяйственной деятельности корпорации. Конкретный перечень она устанавливает самостоятельно. Ряд показателей платежного календаря может носить не фиксированный, а переменный характер (вариант гибкого платежного календаря). В такой форме платежный календарь доводится обычно до отдельных центров ответственности.

Помимо платежного календаря в корпорации может составляться *кассовый план*, представляющей собой план оборота наличных денег через кассу, обеспечивающей своевременное получение наличных денег в банке и контроль за

их поступлением и использованием. Он составляется на квартал. Корпорации обязаны сдавать в банк всю денежную наличность сверх лимитов, установленных банком.

Кассовый план состоит из четырех разделов:

- 1) источники поступления наличных денег;
- 2) расходы;
- 3) расчет выплат заработной платы и прочих видов оплаты труда;
- 4) календарь выдач заработной платы рабочим и служащим по установленным срокам (суммы выплат наличными деньгами, получаемыми в банке).

Разработка кассового плана начинается с первого раздела, в котором отражаются поступления наличных денег в кассу корпорации (кроме денег, получаемых в банке). Вторым этапом разработки является расчет третьего раздела кассового плана. Планируемый фонд заработной платы и премии рассчитываются на основе годового плана на соответствующий квартал. После расчета выплат заработной платы заполняется второй раздел - расходы. Во втором разделе показываются расходы в виде наличных денег на заработную плату, командировочные и хозяйственные расходы, выплату пособий по социальному страхованию и т.п.

В четвертом разделе заполняется календарь выдач заработной платы рабочим и служащим, где указываются суммы выплат наличными деньгами в установленные сроки (конкретные числа каждого месяца). Эти суммы в соответствии с договором расчетно-кассового обслуживания банк выдает корпорации за установленную в договоре плату.

Если корпорация испытывает потребность в краткосрочном кредите, то в оперативном финансовом плане указываются расчеты по нему. Банк осуществляет расчет размера кредита и суммы процентов, после чего заключается договор. Условия кредитного договора определяется банком по соглашению с кредитуемой корпорацией. В каждом кредитном договоре отражаются:

- объект кредитования и размер ссуды;
- условия выдачи и погашения ссуд;
- процентные ставки;
- обязательства организации-заемщика по залогу кредитуемых ценностей;
- перечень расчетов и сведений, необходимых для кредитования, сроки их предоставления и другие условия.

Вопросы для самоконтроля

1. В чем состоит отличие плана, бюджета и сметы?
2. Будет ли отличаться процесс финансового планирования для корпораций разных отраслей?
3. Имеется ли разница между принципами финансового планирования и бизнес-планирования?
4. В чем состоит суть финансового планирования?
5. Имеется ли разница при разработке стратегического и оперативного плана? Если да, то в чем она состоит?
6. Укажите сходства и различия финансового планирования и прогнозирования.
7. Опишите процесс бюджетирования.
8. Зачем корпорации составляют платежный календарь и кассовый план?
9. Сравните между собой имеющиеся на рынке программные продукты по финансовому планированию.
10. Какие мероприятия по стимулированию работы в области планирования могут увеличить эффект от этой деятельности?

ГЛАВА 10.

ОПЕРАТИВНАЯ ФИНАНСОВАЯ РАБОТА

После изучения 10 главы бакалавр сможет

- раскрыть содержание организации денежного обращения и расчетов корпорации;
 - охарактеризовать основные направления оперативной работы по управлению денежным оборотом;
 - осуществлять контроль за своевременностью и полнотой расчетов;
 - использовать современные методы управления остатком денежных средств корпорации;
 - владеть навыками принятия решений в области организации денежных расчетов корпорации.
-

10.1. Организация оперативной финансовой работы

Финансовая работа в корпорации – это специфическая деятельность, направленная на своевременное и полное обеспечение корпорации финансовыми ресурсами для удовлетворения его воспроизводственных нужд, активной инвестиционной деятельности и выполнения всех его финансовых обязательств перед бюджетом, налоговой службой, банками, другими предприятиями и собственными работниками.

Финансовой работе в корпорации в условиях рыночных отношений должно уделяться большое внимание как главному звену деятельности, посредством которой можно поднять эффективность всей экономики. Поэтому финансовая работа призвана способствовать решению главных стратегических задач: обеспечению хозяйственной деятельности предприятия необходимыми денежными средствами, его ликвидности и платежеспособности; получению достаточной прибыли и необходимой рентабельности его деятельности, распределению полученных доходов и удовлетворению материальных и социальных потребностей работников предприятия и его собственников (пайщиков, акционеров).

В состав финансовой работы включают: финансовое планирование и бюджетирование; финансовый анализ; управление финансовыми отношениями предприятия; управление денежными фондами; управление денежными потоками: управление долгосрочными и краткосрочными

активами; управление процессом реализации продукции, работ, услуг; анализ и организацию взаимосвязи «затраты - выручка - прибыль», управление ценами, управление стимулированием экономического развития; ведение бухгалтерского учета; организацию отношений с бюджетами, обеспечение своевременности расчетов с ними; организацию отношений с банками, выбор наиболее эффективных форм безналичных расчетов и кредитной политики; внедрение системы внутренних финансовых отношений; организацию финансовых отношений с поставщиками; определение и реализацию политики долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений и др.

К оперативной финансовой работе относится текущая, повседневная работа с органами власти и хозяйственного управления, с банками, бюджетом, внебюджетными фондами, а также в области платежно-расчетных отношений с поставщиками и покупателями, дебиторами и кредиторами, страховыми организациями, с финансовым рынком, с сотрудниками, в сфере проведения совместно с другими службами экономической и контрольно-аналитической финансовой работы и т. п.

Руководство финансовой работой осуществляет финансовая служба корпорации. В зависимости от численности и структуры административно-управленческого персонала корпорации финансовая служба может быть представлена различным составом (директор и главный бухгалтер; генеральный директор, финансовый директор, главный бухгалтер и начальник финансового отдела и др.). В состав подразделений корпорации, выполняющих финансовую работу входят: бухгалтерия, финансовый отдел, плановый отдел и др. Поскольку финансовые отношения всегда представляют собой составную часть его производственных отношений, то финансовые службы выполняют свою работу в тесном контакте со всеми подразделениями корпорации.

Функциями финансовой службы в области финансовой работы являются:

- сбор и систематизация финансовой информации;
- анализ собранной информации для оценки состояния финансовых потоков на определенный момент и за определенный промежуток времени, а также для подготовки прогноза изменения величины и направления движения финансовых потоков;
- принятие управленческих решений (утвержденного финансового плана, утвержденной учетной политики

корпорации, решения о привлечении средств, утвержденного положения о стимулировании экономического развития и т.д.);

- доведение управленческих решений до исполнителей (финансово-экономических подразделений корпорации - бухгалтерии, финансового отдела, планового отдела и др.) и реализация управленческих решений;

- контроль за выполнением управленческих решений, проверка организации финансовой работы, выполнением финансовых планов.

Финансовая служба осуществляет оперативное регулирование, посредством которого достигается состояние устойчивости финансовой системы в случае возникновения отклонений от графиков, плановых заданий, установленных норм и нормативов, проводит координацию работы всех звеньев системы управления, аппарата управления и специалистов, организует стимулирование - побуждение работников финансовой службы и всего коллектива в результате своего труда.

Финансовая служба является ведущей в управлении финансами, в проведении оперативной финансовой работы. Первая и главная задача состоит в том, чтобы добиваться повышения эффективности использования финансовых ресурсов корпорации, прежде всего, повышения рентабельности хозяйственной деятельности и доходности финансовых операций, что лежит в основе финансовой устойчивости, которая базируется на платежеспособности и ликвидности баланса.

Главным средством увеличения прибыли, прироста капитала, повышения рентабельности и ликвидности является ускорение оборачиваемости активов. Поэтому второй важнейшей оперативной задачей является устранение или нейтрализация причин замедления денежного оборота. Для этого следует постоянно действовать в соответствии с требованиями рыночных законов.

Обеспечение ритмичности производства и сделок купли-продажи является третьей задачей оперативной финансовой службы, которая обязана обеспечить своего рода заданный темп сделок, нацеливая оперативную финансовую работу на выполнение комплекса действий деловой активности.

Предметом финансовой работы в корпорации являются финансовые отношения и финансовые потоки. А именно: построение рациональных схем отношений корпорации с партнерами по бизнесу и со всеми финансовыми институтами

государства, как обязательной предпосылки формирования его первичных доходов, а также обеспечение достаточности финансовых потоков, своевременности и синхронизации их, как обязательных предпосылок финансового равновесия предприятия, его финансового благополучия.

Возможные направления воздействия на финансовые отношения и финансовые потоки принято представлять тремя укрупненными группами:

- финансовое планирование;
- оперативная финансовая работа;
- контрольно-аналитическая работа (рис. 10.1).

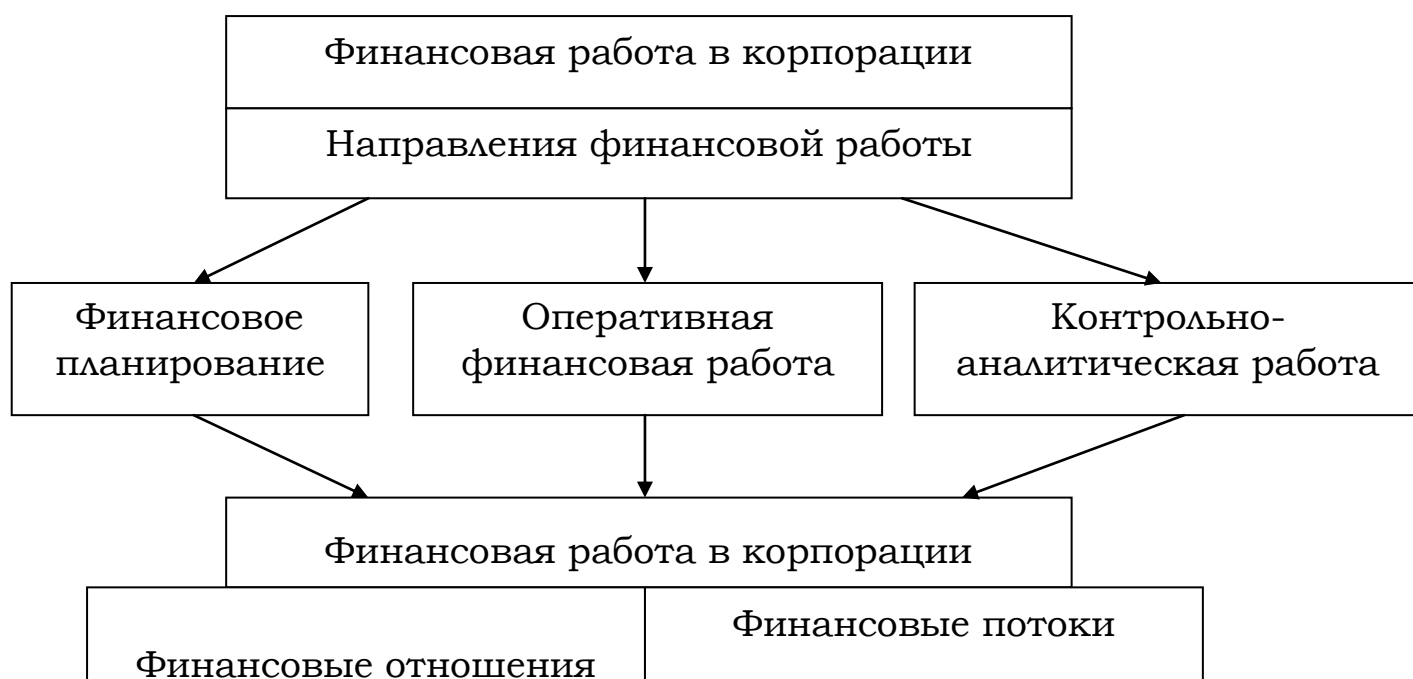


Рисунок 10.1 - **Направления и предмет финансовой работы в корпорации**

Финансовое планирование – это процесс обоснования потребности корпорации в финансовых ресурсах и ее сбалансирование с возможными источниками покрытия.

Главной целью финансового планирования на практике является своевременное и полное финансовое обеспечение реализации намеченных корпорацией производственных и экономических программ, а также – максимизация объемов получаемой прибыли.

Оперативная финансовая работа в сфере корпоративных финансов предполагает постоянный мониторинг количественных и качественных характеристик его финансовых

отношений и финансовых потоков. Основной целью оперативной финансовой работы является постоянное позитивное воздействие на результативность любой финансовой сделки и хозяйственной операции, совершаемых корпорацией и поддержание ее деловой репутации на должном уровне.

Достижению этой цели способствует решение следующих задач:

- обеспечение своевременных расчетов корпорации с бюджетом, с государственными внебюджетными фондами, своевременности ее расчетов с поставщиками сырья, топлива, энергии, что является наиболее важными признаками платежеспособности;
- изучение рыночной конъюнктуры, кривых спроса и предложения как объективной основы принятия обоснованных маркетинговых и ценовых решений;
- обеспечение ускорения оборачиваемости оборотного капитала как важнейшего способа снижения текущих финансовых потребностей корпорации;
- создание и поддержание оптимальных объемов производственных запасов корпорации, гарантирующих сохранение непрерывности процесса производства;
- управление дебиторской и кредиторской задолженностью корпорации как обязательной предпосылки соблюдения ею платежной дисциплины;
- составление сведений о поступлении средств, их расходовании и справок о ходе выполнения показателей финансового плана, о финансовом состоянии корпорации как объективной информационной базы для подготовки управленческих решений.

Контрольно-аналитическая работа имеет своей целью объективную оценку экономической эффективности, рентабельности и целесообразности каждой сделки и хозяйственной операции корпорации. Контроль и анализу подлежит вся их технология: от проверки законности, соответствия действующим финансовым инструкциям до выяснения их влияния на имидж и деловую репутацию корпорации.

Контрольно-аналитическая работа призвана отследить выполнение показателей финансового, кассового, кредитного планов, а также планов по прибыли и дать объективную оценку этим процессам как отправной точке для совершенствования деятельности корпорации на перспективу.

Сущность оперативной финансовой работы состоит в обеспечении оптимального кругооборота основного и оборотного капитала в поддержании эффективных финансовых отношений, сопутствующих коммерческой деятельности.

Важнейшим направлением оперативной финансовой работы является осуществление финансовых отношений с внешней инфраструктурой и внутрихозяйственных финансовых отношений.

Финансовые отношения корпорации охватывают:

- отношения с другими корпорациями по вопросам поставки сырья, материалов, комплектующих изделий, реализации продукции, оказание услуг;
- отношения с банковской системой по расчетам за банковские услуги, при получении и погашении кредитов, покупке и продаже валюты и другие операции;
- отношения со страховыми компаниями и организациями по страхованию коммерческих и финансовых рисков;
- отношения с товарными, сырьевыми и фондовыми биржами по операциям с производственными и финансовыми активами;
- отношения с инвестиционными институтами по размещению инвестиций;
- отношения с филиалами и дочерними предприятиями;
- отношения с персоналом корпорации;
- отношения с акционерами корпорации;
- отношения с налоговой службой;
- отношения с аудиторскими фирмами и другими хозяйствующими субъектами.

Общим для всех финансовых отношений является то, что они выражены в денежной форме и представляют собой совокупность выплат и поступлений денежных средств.

К внешним финансовым отношениям относятся отношения с другими предприятиями и организациями, и отношения с финансово-кредитной системой.

К внутренним финансовым отношениям относятся отношения внутри корпорации и отношения внутри объединений хозяйствующих субъектов.

Отношения с другими предприятиями и организациями являются самой большой по объему денежных платежей группой. Отношения предприятий друг с другом связаны с реализацией готовой продукции и приобретением материальных ценностей для хозяйственной деятельности. Роль этой группы

финансовых отношений первична, так как именно в сфере материального производства создается национальный доход, предприятия получают выручку от реализации и соответственно прибыль. Правильная организация этих отношений оказывает самое непосредственное влияние на конечные результаты производственной деятельности.

Отношения с финансово-кредитной системой многообразны. Прежде всего, это отношения с бюджетами различных уровней и внебюджетными фондами, связанные с перечислением налогов и отчислений, а также отношения с учреждениями инфраструктуры финансового рынка, кредитными организациями, страховыми компаниями, фондовыми и валютными биржами, инвестиционными компаниями и фондами и т.п.

Финансовые отношения внутри корпорации - это отношения между различными структурными подразделениями корпорации: филиалами, цехами, отделами, бригадами, а также отношения с персоналом корпорации - рабочими и служащими, отношения с собственниками (акционерами, пайщиками).

Финансовые отношения внутри объединений организаций, союзов, потребительских обществ подразделяются на отношения с вышестоящими организациями, отношения внутри ФПГ, союза, отношения между фирмами в условиях холдинга.

Общим для финансовых отношений является то, что они возникают как результат определенных хозяйственных операций, инициированных самой корпорацией. Поэтому состояние финансов организации определяется, прежде всего, состоянием её производственно-хозяйственных характеристик. И наоборот, правильная, рациональная организация финансов организации является определяющим, главным фактором её успешной производственно-хозяйственной деятельности.

Осуществление финансовых отношений - это основная часть оперативной работы финансовой службы. Важно обеспечить в установленные сроки платежи в бюджет, выплаты процентов по краткосрочным и долгосрочным кредитам банков, выдачу заработной платы работникам, оплату счетов поставщиков за отгруженные товарно-материальные ценности, услуги и работу.

Финансовая служба призвана обеспечить финансирование затрат плана, оформлять кредиты в соответствии с договорами, вести ежедневно оперативный учет: реализации продукции, прибыли от реализации, других показателей финансового плана; составлять сведения о поступлении средств и справок о ходе

выполнения показателей финансового плана и финансового состояния.

В процессе осуществления оперативной финансовой работы используются различные финансовые инструменты, которые подразделяются на первичные и вторичные (производные). К первичным относятся: денежные средства, ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям и другое.

К вторичным, производным от первичных базовых инструментов, относятся фьючерсные контракты, финансовые опционы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы, которые применяются при активизации финансовых рынков, включая рынок ссудных капиталов, ценных бумаг, валютный рынок, рынок драгоценных металлов, а также финансовые институты (банки, финансовые и инвестиционные компании, страхование и др.).

Важным финансовым инструментарием оперативной работы финансовых служб является финансовая математика, которая дает возможность при сравнительно небольших затратах времени получить решение многопараметрических финансовых задач.

10.2. Основные направления оперативной финансовой работы по управлению денежным оборотом

Оперативно-финансовая работа по управлению денежным оборотом включает следующие методы управления предприятием: планирование, самофинансирование, кредитование, страхование, самострахование (образование резервов), налогообложение, систему безналичных расчетов, систему амортизационных отчислений, финансовые поощрения и санкции, трастовые, залоговые, лизинговые факторинговые и иные операции. Перечисленные методы предполагают использование специальных приемов управления корпоративными финансами: кредиты, займы, процентные ставки, дивиденды, котировки курса ценных бумаг и валют, дисконт и др.

Оперативная финансовая работа по управлению денежным оборотом осуществляется по трем основным направлениям:

- 1) финансовое планирование (бюджетирование доходов, расходов и капитала);
- 2) оперативная (текущая) деятельность по управлению

денежным оборотом;

3) контрольно-аналитическая работа.

Финансовое планирование заключается в разработке и анализе выполнения различных видов финансовых планов (бюджетов), которые составляют по структурным подразделениям (центрам ответственности) и по предприятию в целом.

Для организации системы бюджетирования создаются следующие центры ответственности:

- по доходности, включая управление коммерческой и маркетинговой деятельностью;
- расходам, включая управление производством, снабжением и ремонтом основных средств;
- прибыли, включая управление финансовой деятельностью;
- инвестициям, куда входит управление техническим развитием и персоналом предприятия.

Четкое определение состава центров ответственности позволяет интенсивно внедрять систему финансового планирования и прогнозирования.

Оперативная финансовая работа заключается в обеспечении регулярных денежных взаимоотношений с партнерами (контрагентами) предприятия: поставщиками материальных ценностей и услуг (оплата закупок, управление производственными запасами и др.); покупателями готовой продукции и услуг (получение платежей и управление дебиторской задолженностью); бюджетной системой государства; персоналом (оплата труда, социальные и дивидендные выплаты); банками, страховыми компаниями, инвестиционными фондами и др.; арбитражным судом в случае возникновения претензий и т. д.

Частью оперативной финансовой работы считается также выбор наиболее эффективных способов финансирования предприятия. К таким способам относятся: самофинансирование (в основном за счет собственных средств), умеренная финансовая политика; финансирование за счет краткосрочного банковского кредита (агрессивная финансовая политика); финансирование преимущественно за счет собственных средств и долгосрочных кредитов и займов (консервативная политика); хеджирование (компенсация активов обязательствами при разном сроке их погашения); финансирование за счет отсрочки выплат по обязательствам (например, поставщикам).

Контрольно-аналитическая работа заключается в осуществлении систематического контроля над исполнением консолидированного и локальных бюджетов, структурой капитала, использованием основных и оборотных средств, платежеспособностью и ликвидностью баланса предприятия. Организует финансовую работу на предприятиях различных форм собственности финансовый или генеральный директор.

10.3. Корпоративный финансовый контроль

Контроль — завершающий этап управления корпоративными финансами — выступает в то же время необходимым условием управления ими. Он сопутствует всем фазам индивидуального кругооборота фондов, начиная от авансирования средств в производственные запасы и заканчивая процессом реализации готовой продукции и поступления денежной выручки на счета корпорации в банках.

Финансовый контроль — это метод управления финансовыми ресурсами. В западной экономической литературе внутрикорпоративный финансовый контроль часто отождествляют с аудитом. Под аудитом обычно понимают ежегодную независимую проверку бухгалтерской отчетности корпорации, проводимую в интересах ее акционеров.

Внутренний аудит представляет собой действенный инструмент управления, позволяющий определить отклонения от утвержденных плановых норм и стандартов. Он призван помочь руководству реально оценить позитивные и негативные аспекты деятельности корпорации.

Система контроля как совокупность объектов и субъектов контроля предназначена для помощи менеджменту корпорации в вопросах:

- выбора между альтернативными действиями и планирования действий, которые должны быть осуществлены в течение определенного периода;
- выявления ошибок конкретных исполнителей, которые могут заключаться в постановке нереальных целей при наличии точных прогнозов или в невыполнении тех действий, которые должны быть предприняты для реализации финансовых, инвестиционных и иных решений;
- исправления ошибок и закрепления успеха.

Финансовому менеджменту корпорации необходимо обеспечить разработку достоверной финансовой отчетности. Если у

корпорации есть зарубежные филиалы и отделения, в которых ее менеджмент принимает самостоятельные решения, то ему необходима достоверная информация обо всех филиалах для оценки результатов принятых решений в целом.

Важным объектом финансового контроля являются финансовые показатели бюджетов корпорации. Для этого можно использовать двухуровневую систему:

- нижний уровень — контроль исполнения бюджетов структурных подразделений (центров финансовой ответственности), и его осуществляют руководители подразделений;
- верхний уровень — контроль исполнения бюджетов структурных подразделений корпорации со стороны финансового менеджмента и работников бухгалтерии самой корпорации.

Ключевыми элементами системы контроля являются:

- объекты контроля — бюджеты структурных подразделений (бизнес-единиц);
- предметы контроля — отдельные показатели бюджетов (лимит фонда оплаты труда, расходы сырья, материалов и энергии и др.);
- технология контроля бюджета — процедуры, необходимые для определения отклонения фактических показателей бюджетов от плановых в абсолютных суммах и в относительном выражении (в %);
- субъекты контроля — структурные подразделения и менеджмент корпорации.

Контроль за выполнением доходной части бюджета призван обеспечить бесперебойность финансирования текущей и инвестиционной деятельности корпорации. Его осуществляет финансовая служба. Контроль соблюдения расходной части консолидированного бюджета является важной проблемой, от решения которой зависит эффективность деятельности корпорации.

Необходимо устанавливать четкий порядок проведения управленческих процедур, который должен обеспечить:

- оперативный анализ фактических отклонений от планового, функционального и сводного бюджетов за месяц, квартал, год;
- разработку мероприятий по устранению непроизводительных расходов и потерь, а также удорожающих факторов, выявленных в ходе анализа;
- оформление и передачу руководству корпорации ана-

литических материалов по исполнению сводного и функциональных бюджетов в целях корректировки их доходной и расходной частей.

На практике используют метод пересмотра расходов бюджета, основанный на принятой системе приоритетов финансирования (оплаты) текущих расходов корпорации. Приоритетными являются следующие расходы бюджета:

- оплата труда работников в расчете на производственную программу;
- выплата налогов и сборов в федеральный, региональные и местные бюджеты;
- страховые взносы;
- оплата закупок материальных ресурсов и энергии.

В целях повышения эффективности управления корпоративными финансами целесообразно создавать и внедрять в каждой корпорации комплексную автоматизированную систему бюджетного планирования (на базе локальной компьютерной сети). Такая система позволяет получать оперативную (ежедневную) информацию об исполнении бюджетов и своевременно вносить коррективы в доходный и расходный разделы.

Следовательно, финансовая система сквозного планирования и контроля) должна быть направлена:

- на повышение управляемости и адаптации корпорации к непрерывно изменяющимся условиям на товарном и финансовом рынках;
- обеспечение быстрого получения информации о стратегии и тактике управления корпоративными финансами;
- создание условий для усиления взаимодействия с зарубежными партнерами в сфере финансов, кредита и инвестиций.

После перехода на качественно новый уровень планирования и контроля корпорация становится более привлекательной и открытой для инвесторов, кредиторов и иных партнеров, что расширяет ее финансовые возможности.

Вопросы для самоконтроля

1. Чем характеризуется финансовая работа в корпорации?
2. Какие функции в области финансовой работы выполняет финансовая служба?
3. Каковы возможные направления воздействия на

- финансовые отношения и финансовые потоки?
4. Какие финансовые отношения с внешней инфраструктурой и внутрихозяйственные финансовые отношения возникают в корпорации?
 5. По каким направлениям осуществляется оперативная финансовая работа по управлению денежным оборотом?
 6. Какие центры ответственности создаются для организации системы бюджетирования?
 7. В чем заключается контрольно-аналитическая работа?
 8. Что свойственно методам финансового контроля в корпорации?
 9. Каковы организационные основы формирования финансового контроля в корпорации?
 10. В чем заключается необходимость проведения внутреннего аудита?

ГЛАВА 11.

ИННОВАЦИОННАЯ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ КОРПОРАЦИИ

После изучения 11 главы бакалавр сможет

- охарактеризовать понятие инвестиций, выделить отличительные черты инвестиций;
 - определить понятия инвестиционной и инновационной деятельности, ее субъектов и субъектов;
 - изучить действующую нормативно-правовую базу, регулирующую инвестиционную и инновационную деятельность корпорации;
 - классифицировать инвестиции по различным признакам;
 - получить представление о российской практике осуществления инвестиционных и инновационных проектов корпорацией;
 - осуществлять выбор инструментов для проведения оценки эффективности инвестиционной и инновационной деятельности корпорации.
-

11.1. Инвестиции: сущность, классификация, структура

В настоящее время достижение корпорацией устойчивого развития напрямую зависит от инвестиций. Существует множество модификаций данного понятия, отражающих множественность подходов к пониманию их экономической сущности.

Инвестиции – это денежные средства, целевые банковские вклады, пай, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта. Аналогичное определение приведено и в ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений». Определение показывает сферу вложения средств. Но по сути инвестиции представляют собой отсроченное потребление с целью наращивания капитала. В рамках данного процесса происходит преобразование ресурсов из текущих затрат в будущие доходы.

Объектами инвестиционной деятельности являются вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, другие объекты собственности, а также имущественные права и права на интеллектуальную собственность. Классификация инвестиций представлена в таблице 11.1.

Таблица 11.1 – **Виды инвестиций**

Классификационные признаки	Формы инвестиций
По объектам вложений	Реальные (проектные). Финансовые (портфельные)
По срокам вложений	Краткосрочные (до 1 года). Среднесрочные (1-3 года). Долгосрочные (3 и более лет)
По сфере вложений	Производственные. Непроизводственные
По формам собственности на инвестиционные ресурсы	Частные. Государственные. Иностранные. Смешанные
По регионам	Внутри страны. За рубежом
По отраслевому признаку	В промышленность (топливную, энергетическую, химическую, нефтехимическую, пищевую, легкую, деревообрабатывающую и целлюлозно-бумажную, черную и цветную металлургию, машиностроение и металлообработку и др.). В сельское хозяйство. В строительство. В транспорт и связь
По направленности действий	Начальные (нетто-инвестиции), осуществляемые при приобретении или основании корпорации. Экстенсивные, направленные на расширение производственного потенциала. Реинвестиции – вложение высвободившихся инвестиционных средств в покупку или изготовление новых средств производства. Брутто-инвестиции, включающие нетто-инвестиции и реинвестиции
По характеру участия в инвестиционном процессе	Непосредственные – инвестор самостоятельно участвует в выборе объекта инвестирования. Опосредованные – осуществляются через финансовых посредников, к которым относят банки, инвестиционные фонды и пр.
По отражению в бухгалтерском балансе	Валовые, характеризующие общий объем расходов корпорации на капитальные вложения за квартал, полугодие, девять месяцев или год. Чистые, характеризующие увеличение основного капитала за год, с учетом износа

Без инвестиций невозможно нормальное функционирование и развитие экономики страны, поскольку необходимым условием экономического роста является доступность денежных средств для тех, кто может ими разумно распоряжаться. А, следовательно, невозможно выполнение основной цели функционирования корпорации – достижения устойчивого развития.

Корпорация в процессе своего функционирования осуществляет **инвестиционную деятельность**, т.е. «вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта».

Основной целью инвестиционной деятельности является сохранение, увеличение ценности вложенных средств и получение положительного дохода либо эффекта при приемлемом для корпорации уровне риска. Она должна быть, конкретна, измерима и ориентирована во времени. Например, для стратегии управления портфелем ценных бумаг одна из множества возможных целей может быть сформулирована следующим образом: «обеспечить в течение квартала доходность за счет роста курсовой стоимости акций в размере не менее 90% годовых».

Корпорации направляют свободные финансовые ресурсы в капитальные вложения либо в ценные бумаги, осуществляя финансовые инвестиции (табл. 11.2).

Капитальные вложения – это инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты.

Финансовые инвестиции – это вложение средств или других активов в ценные бумаги хозяйствующих субъектов.

Для повышения эффективности инвестиционных вложений принято формировать портфель, который может состоять из различных видов ценных бумаг, недвижимого имущества и проектов. Управление портфелем выражается в отборе инструментов, планировании и реализации. Процесс управления направлен на сохранение основного инвестиционного качества портфеля и тех его свойств, которые бы соответствовали интересам корпорации.

Решение о вложении средств в ценные бумаги принимается на базе оценки риска и доходности.

Таблица 11.2 – Классификация капитальных вложений и финансовых инвестиций

Классификационные признаки	Формы инвестиций
Классификация финансовых инвестиций по видам ценных бумаг	Долевые ценные бумаги (акции, доля в уставном капитале организации, инвестиционные паи). Долговые ценные бумаги (облигации, векселя, депозитные сертификаты, казначейские обязательства государства и др.). Деривативы
Классификация финансовых инвестиций по цели вложений	Прямые (стратегические), дающие право на участие в управлении корпорацией. Портфельные, не дающие права влиять на работу корпорации
Классификация инвестиций, осуществляемых в форме капитальных вложений	Оборонительные – на снижение риска по приобретению сырья, комплектующих изделий, удержание уровня цен, защиту от конкурентов и т.д. Наступательные – на поиск новых технологий и разработок, с целью поддержания высокого научно-технического уровня производимой продукции. Социальные – на улучшение условий труда. Обязательные – на удовлетворение государственных требований в части экологических стандартов, безопасности продукции, иных условий деятельности, которые не могут быть обеспечены за счет совершенствования менеджмента. Представительские – на поддержание престижа корпорации

Показатель доходности ценной бумаги определяется по формуле:

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i f_i}{\sum_{i=1}^n f_i},$$

где x_i – доходность, полученная в каждом конкретном случае;

$\bar{x}$ – средняя доходность ценных бумаг за период;

n – число случаев наблюдения.

Риск по ценной бумаге определяется по формуле:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2},$$

Коэффициент корреляции определяется по формуле

$$r_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_i \bar{x}_j}{\sigma_i \cdot \sigma_j},$$

где $\bar{x}_i, \bar{x}_j$ – средняя доходность ценной бумаги i и j за период;
 $\sigma_i \cdot \sigma_j$ – среднеквадратическое отклонение ценной бумаги i и j за период.

Доходность портфеля определяется по формуле:

$$d_p = \sum X_i \bar{x}_i$$

Риск по портфелю определяется по формуле:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \sigma_i \sigma_j r_{ij}},$$

где X_i, X_j – доли, приходящиеся на i -ю и j -ю ценную бумагу.

Решение об осуществлении капитальных вложений принимается при рассмотрении инвестиционного проекта.

Инвестиционный проект – обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ, а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план). Инвестиционные проекты различаются (табл. 11.3) по многим параметрам, определяющим специфику последовательности действий инвесторов и иных участников проекта, источников финансирования, участие государства, масштабы действий.

Инвестиционный проект может охватывать как полный научно-технический и производственный цикл, так и отдельные элементы (стадии): научные исследования, проектно-конструкторские работы, расширение, реконструкцию или техническое перевооружение действующего производства, организацию нового производства или выпуск новой продукции.

Период времени между началом осуществления проекта и его ликвидацией называется *инвестиционным циклом*. Он необходим для анализа проблем финансирования работ по проекту, принятия решений и подразделяется на фазы, каждая из которых имеет свои цели и задачи (таб. 11.4).

Такое деление инвестиционного цикла позволяет наметить основные периоды в состоянии объекта инвестирования, при прохождении которых он бы существенно менялся и представилась бы возможность оценки наиболее вероятных направлений развития.

Таблица 11.3 – **Классификация инвестиционных проектов**

Классификационные признаки	Формы инвестиционных проектов
По масштабам	Малые, средние, крупные, мегапроекты, глобальные
В зависимости от типа отношений между проектами	Независимые – решение о принятии одного проекта не влияет на решение о принятии другого. Альтернативные проекты не могут быть реализованы одновременно. Комплементарные – принятие нового проекта способствует росту доходов по действующим. Замещаемые – принятие нового проекта приводит к снижению доходов по действующим
По типу денежного потока	С ординарным денежным потоком, т.е. единовременными вложениями и последующими притоками денежных средств. С неординарным денежным потоком, т.е. оттоки и притоки денежных средств чередуются
По уровню риска	Агрессивные, имеющие высокую степень риска. Умеренные, имеющие среднюю степень риска. Консервативные, имеющие низкую степень риска
С точки зрения предназначения инвестиций	Замена оборудования, изношенного физически или морально. Модернизация оборудования. Расширение производства. Диверсификация, связанная с изменением номенклатуры и производством новых видов продукции, организацией новых рынков сбыта. Стратегические, направленные на внедрение достижений научно-технического прогресса, повышение степени конкурентоспособности продукции, снижение хозяйственных рисков
По эффективности использования вложенных средств	Высокорентабельные. Окупаемые. Фактически некупаемые. Планово некупаемые

Эффективность использования инвестиций в определенной степени зависит от их структуры. Принято различать:

– общую структуру инвестиций, определяемую соотношением между реальными и финансовыми инвестициями;

– структуру реальных инвестиций, определяемую соотношением между инвестициями в основной, оборотный капитал и нематериальными активами;

– структуру капитальных вложений, определяемую соотношением между технологической, воспроизводственной, отраслевой и территориальной структурами;

Таблица 11.4 – **Жизненный цикл инвестиционного проекта**

ФАЗА	СТАДИЯ
Прединвестиционная	Идентификация проекта
	Анализ инвестиционных возможностей с учетом макро- и микроэкономических факторов.
	Социально-экономическая, экологическая оценка проекта.
	Подготовка Декларации о намерениях, обоснование инвестиций, проведение необходимых экспертиз
	Технико-экономическое обоснование
	Подготовка бизнес-плана. Согласование и утверждение проекта
Инвестиционная	Подготовка учредительных документов и проектирование
	Подготовка контрактной документации, заключение договоров
	Строительство, закупка и монтаж оборудования, пусконаладочные работы, предпроизводственный маркетинг
	Набор и подготовка кадров
Операционная	Эксплуатация объекта
	Производство и сбыт продукции
	Мониторинг экономических показателей
Ликвидационная	Определение остаточной стоимости
	Демонтаж и реализация объекта, устранение последствий осуществления проекта

– структуру портфельных (финансовых) инвестиций, определяемую соотношением между видами ценных бумаг и вложениями в уставные капиталы других корпораций и организаций.

О структуре инвестиций российских корпораций и организаций можно судить по данным таблицы 11.5.

Проведенный анализ показывает, что за 2007 г. инвестиции значительно выросли, а их структура практически не изменилась. В 2008–2009 г. рост инвестиций незначителен, что связано с ухудшением общеэкономической ситуации во время кризиса 2008 г. Структура инвестиций несколько поменялась за счет роста займов, предоставленных другим корпорациям и организациям. В 2010 г. наблюдался значительный рост инвестиций, связанный с увеличением доли приобретения ценных бумаг и иных финансовых вложений по сравнению с 2009 г. в 2,48 раза. В 2011 г. по сравнению с 2010 г. наблюдалось сокращение инвестиций на 34% [7] в основном за

счет снижения инвестиций на приобретение долговых ценных бумаг и предоставление займов.

При этом значительные средства российских корпораций и организаций были вложены за границей. Так в 2011 г. наиболее значительные инвестиции были сделаны в экономику Швейцарии, Австрии, Кипра, Нидерландов и Белоруссии.

Таблица 11.5 – Использование денежных средств организаций и корпораций на инвестиционную деятельность в 2011-2015 гг.

Период	Единица измерения	Использовано на инвестиционную деятельность, всего	В том числе:			
			Приобретение дочерних организаций	Приобретение объектов основных средств, доходных вложений в материальные ценности и нематериальные активы	Приобретение ценных бумаг и иных финансовых вложений	Займы, предоставленные другим корпорациям (организациям)
2011	млн руб.	10532588	468352	2913071	4406775	2744390
	%	100,0	4,4	27,7	41,8	26,1
2012	млн руб.	18491839	845550	3736237	8933775	4976277
	%	100,0	4,6	20,2	48,3	26,9
2013	млн руб.	21049324	714926	4426551	9294072	6613775
	%	100,0	3,4	21,0	44,2	31,4
2014	млн руб.	21397 607	913782	4248068	7849820	8385937
	%	100,0	4,3	19,8	36,7	39,2
2015	млн руб.	33536756	640077	4444103	19544109	8908467
	%	100,0	1,9	13,2	58,3	26,6

Рассмотрим структуру капитальных вложений. Она включает в себя технологическую, воспроизводственную, отраслевую и территориальную.

Под технологической структурой капитальных вложений понимается состав затрат на сооружение какого-либо объекта и их доля в общей сметной стоимости. Она показывает соотношение затрат на строительно-монтажные работы, оборудование, инструмент и инвентарь, проектно-изыскательские работы, прочие капитальные работы и затраты.

Воспроизводственная структура включает новое строительство, реконструкцию действующих зданий и сооружений, техническое перевооружение и модернизацию подразделений корпорации, строительство отдельных объектов с целью расширения деятельности.

Отраслевая структура определяет вложение средств в основные фонды, в том числе по группам: сельское хозяйство, строительство, транспорт и связь, жилищное хозяйство, торговля, коммунальное хозяйство, лесное хозяйство, заготовки, наука, культура, искусство, образование, здравоохранение.

Территориальная структура определяет объем капитальных вложений, распределяемых по регионам страны.

11.2. Инвестиционная политика корпорации

Инвестиционная политика является составляющей частью финансовой политики и общей стратегии устойчивого развития корпорации. Она определяет выбор и способы реализации рациональных путей обновления и расширения производственного и научно-технического потенциала с целью выживания корпорации в постоянно меняющихся условиях рынка, достижения финансовой устойчивости и создания условий для будущего развития.

Разработка инвестиционной политики основана на современной концепции стратегического менеджмента, отражающей стратегическое позиционирование корпорации, представленное в системе принципов и целей, механизм взаимодействия субъекта и объекта управления, характер взаимоотношений между элементами хозяйственной и организационной структурой и формы адаптации к изменяющимся условиям внешней среды[1].

Проведение активной инвестиционной политики способствует:

- развитию и упрочнению позиции корпорации на рынке;
- обновлению основных фондов;
- росту технического уровня;
- стабилизации финансового состояния;
- повышению конкурентоспособности;
- повышению квалификации кадрового состава;
- совершенствованию методов управления.

Алгоритм формирования инвестиционной политики корпорации включает следующие этапы.

1. *Определение целей и задач инвестиционной политики.* Устанавливаются с учетом положений общей стратегии устойчивого развития корпорации.

2. *Исследование и учет факторов внешней среды и конъюнктуры рынка, влияющих на выбор инвестиционной*

политики. Необходимо учесть фазу экономического цикла, государственную политику (предоставление льгот, амортизационную политику, субсидий, государственных заказов, правовое регулирование бизнеса, уровень развития инфраструктуры в регионе) и кредитную политику. Кроме того, необходимо оценить воздействие экономических, правовых, социальных, технологических и других факторов на деятельность корпорации. При исследовании конъюнктуры рынка важно уделить особое внимание анализу структуры и размеров рынка сбыта для выявления возможности роста корпорации и факторов препятствующих этому.

3. *Выявление производственных и финансовых возможностей корпорации в перспективе.* Для этого осуществляется анализ деятельности за предшествующие периоды и определяются неиспользованные резервы.

4. *Формирование инвестиционной политики корпорации по основным направлениям инвестирования* включает выбор инвестиционных проектов и определение объемов реального и финансового инвестирования по критерию соотношения уровня доходности и риска. Распределение ресурсов корпорации осуществляется на основе следующего алгоритма:

1) сбор и анализ информации о вариантах инвестирования финансовых ресурсов;

2) формирование инвестиционного портфеля;

2.1) формирование портфеля ценных бумаг. Если необходимо учитывать влияние рыночного риска (β -риск), то применяется индексная модель Шарпа. В противном случае используется модель Марковица;

2.2) формирование портфеля реальных проектов по однокритериальным и многокритериальным моделям на усмотрение топ- менеджмента корпорации;

3) распределение финансовых ресурсов между двумя направлениями: финансовым и реальным инвестированием.

При распределении инвестиций между проектами соблюдают ряд правил:

- определение вида дохода (пассивный или спекулятивный);
- осуществление прогноза оценки риска инвестиционного проекта в процессе его реализации и выгод с целью выявления рациональности вложений;
- сохранение ценности полученных ранее доходов;
- стремительная реакция на изменения рыночных тенденций и внесение корректив в осуществляемые инвестиционные проекты;

- доскональное знание объекта инвестирования и особенностей его функционирования.

В зависимости от уровня риска инвестиционная политика корпорации по критерию рискованных предпочтений может подразделяться на консервативную, умеренную и агрессивную. Выбор политики осуществляется в зависимости от типа корпоративной и финансовой стратегии с учетом текущего финансового состояния.

5. *Разработка инвестиционной программы корпорации* представляет комбинацию проектов, выбранных из множества возможных вариантов инвестиционных вложений для реализации. Оптимальной считается программа, позволяющая достичь намеченных целей.

Корпорация при разработке инвестиционных программ самостоятельно определяет источники финансирования. При разработке инвестиционного бюджета могут быть использованы пять основных методов финансирования:

- 1) самофинансирование;
- 2) акционирование (эмиссия собственных акций);
- 3) кредитное финансирование;
- 4) финансовый лизинг;
- 5) комбинированное (смешанное) финансирование.

В последнее время крупные инвестиционные проекты реализуются на базе частно-государственного партнерства (ЧГП), т.е. взаимодействия государства и бизнеса в достижении общих целей, в том числе совместного финансирования крупномасштабных проектов.

В международной практике выделяют следующие соглашения, на основании которых реализуются проекты ЧГП[4].

BOT (build – operate – transfer) – строительство – управление – передача. Концессионер осуществляет строительство и эксплуатацию (в основном – на праве собственности) в течение установленного срока, после чего объект передается государству.

BTO (build – transfer – operate) – строительство – передача – управление. Концессионер строит объект, который передается государству (концеденту) в собственность сразу после завершения строительства, после чего он передается в эксплуатацию концессионеру.

BOO (build – own – operate) – строительство – владение – управление. Концессионер строит объект и осуществляет последующую эксплуатацию, владея им на праве собственности, срок действия которого не ограничивается.

BOOT (build – own – operate – transfer) – строительство – владение – управление – передача. Владение и пользование построенным объектом на праве частной собственности осуществляется в течение определенного срока, по истечении которого объект переходит в собственность государства.

BBO (buy – build – operate) – покупка – строительство – управление. Форма продажи, включающая восстановление или расширение существующего объекта. Государство продаст объект частному сектору, который делает необходимые усовершенствования для эффективного управления.

Выделяют также более простые формы ЧПП.

Lease contract – контракт, близкий по содержанию аренде. Арендатор не участвует в строительстве, получая объект от государства. Обязанности арендатора: обслуживание, взимание платы и платежи государству за пользование.

Service contract – контракт на обслуживание. Государство заключает контракт с корпорацией на обслуживание объекта.

Management contract – контракт на управление объектом. Государство заключает контракт с корпорацией на управление объектом.

Turnkey («под ключ») – государство финансирует, корпорация проектирует, строит и управляет объектом.

Подобная форма финансирования применяется:

- при создании инфраструктуры (строительство автомобильной дороги «Западный скоростной диаметр» в Санкт-Петербурге) и нового выхода на Московскую кольцевую автодорогу с федеральной автомобильной дороги М1 (Беларусь) Москва – Минск);

- в жилищно-коммунальном хозяйстве (создание жилого района «Академический» на Юго-Западе Екатеринбурга);

- при реализации инновационных проектов (центр «Сколково»);

- в профессиональном образовании и системе переподготовки кадров;

- в здравоохранении и при оказании социальных услуг (многофункциональный спортивно-оздоровительный комплекс в рамках проекта «Актив-Сити», г. Волгоград).

6. *Контроль за реализацией инвестиционной программы* корпорации осуществляется с целью предупреждения неэффективного использования выделяемых средств. Он предполагает сопоставление планируемых показателей с

фактически достигнутыми на различных этапах осуществления инвестиционного проекта.

Инвестиционная политика позволяет реально оценить инвестиционные возможности корпорации, обеспечить максимальное использование ее внутреннего потенциала и возможность активного маневрирования ресурсами.

11.3. Сущность и факторы инновационной деятельности корпорации

Понятие «инновация» появилось в научных исследованиях в XIX в. Оно означало введение некоторых элементов одной культуры в другую. В начале XX столетия стали изучаться закономерности технических нововведений. Основоположником теории инноваций считают И. Шумпетера. В своей работе «Теория экономического развития» (1912) он рассматривал инновацию как средство получения прибыли для предпринимателя. В настоящее время изучением данного вопроса занимается ряд известных ученых. Рассмотрим подробнее несколько определений (табл. 11.6).

В работах ряда авторов термин «инновация» отождествляется с нововведением и новшеством. Другие авторы рассматривают инновацию как процесс создания новой продукции, технологии, новшество в сфере организации, экономики и управления производством.

Третьи полагают, что инновация – это процесс внедрения в производство новых изделий, элементов, подходов, качественно отличных от предшествующего аналога.

Ключевой целью осуществления инноваций является выживание и развитие корпорации путем выпуска новых или улучшенных видов продукции, совершенствование методов производства, доставки и реализации. Помимо этой цели могут решаться еще и частные:

- замена устаревших видов продукции, расширение ассортимента;
- поддержание (увеличение) доли на рынке;
- проникновение на новые рынки;
- усиление гибкости производства;
- снижение издержек производства путем минимизации удельных трудозатрат и потребления материалов, энергопотребления, уровня отбраковки изделий, затрат на разработку новых изделий;

- ускорение проектирования и освоения производства новых изделий;
- повышение качества продукции;
- улучшение условий труда;
- снижение уровня загрязнения окружающей среды.

Таблица 11.6 – **Трактовки понятия «инновация»**

Источник	Определение
Уткин Э. А., Морозова Н. И., Морозова Г. И.Инновационный менеджмент. М.: АКАЛИС, 1996. С. 10	Под инновацией (нововведением) обычно подразумевается объект, внедренный в производство в результате проведенного исследования или сделанного открытия, качественно отличный от предшествующего аналога
Концепция инновационной политики РФ, 1998	Инновация (нововведение) – конечный результат инновационной деятельности, получивший реализацию в виде нового или усовершенствованного продукта, реализуемого на рынке, нового или усовершенствованного технологического процесса, используемого в практической деятельности
Кокурин Д. И.Инновационная деятельность. М.: Экзамен, 2001. С. 10	Инновация есть результат деятельности по обновлению, преобразованию предыдущей деятельности, приводящей к замене одних элементов другими либо дополнению уже имеющихся новыми
Финансово- кредитный энциклопедический словарь / под общ. ред. А. Г. Грязновой. М.: Финансы и статистика, 2004. С. 367	Инновация – это новшество в производственной и непроизводственной сферах, в области экономических, социальных, правовых отношений, науки, культуры, образования, здравоохранения, в сфере государственных финансов, в финансах бизнеса, в бюджетном процессе, в банковском деле, на финансовом рынке, в страховании и т.д.
Фатхутдинов Р. А.Инновационный менеджмент. СПб.: Питер, 2005. С. 15	Инновация – это конечный результат внедрения новшества с целью изменения объекта управления и получения экономического, социального, экологического, научно-технического или другого вида эффекта
Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б.Современный экономический словарь. М.: ИНФРА- М, 2006. С. 136	Инновация – нововведение в области техники, технологии, организации труда и управления, основанные на использовании достижений науки и передового опыта, а также использование этих новшеств в самых разных областях и сферах деятельности

К основным свойствам инновации относят новизну, применимость в любой сфере деятельности человека, возможность реализации на рынке, наличие экономического и других видов эффекта.

Для более детального изучения сути инноваций рассмотрим их классификацию в корпорации (табл. 11.7).

Таблица 11.7 – Классификация инноваций

Классификационный признак	Формы инноваций
По уровню новизны	Радикальные. Улучшающие
По масштабу новизны для рынка	В мировом масштабе. В стране. Для отрасли. Для корпорации
По сфере внедрения	Технологические. Производственные. Экономические. Торговые. Социальные. В области управления
По области применения	Для внутреннего применения. Для накопления. Предназначенные для продажи
По форме	Открытия, изобретения, патенты. Рационализаторские предложения. Ноу-хау. Товарные знаки, торговые марки, эмблемы. Новые документы, описывающие технологические, производственные, управленческие процессы, конструкции, структуры, методы
По виду эффекта, получаемого в результате внедрения	Экономические. Экологические. Научно-технические. Социальные. Интегральные
В зависимости от инновационного потенциала	Радикальные (базовые). Комбинаторные (использование различных сочетаний). Модифицирующие (улучшающие, дополняющие)
По источнику инициативы	Прямой социальный заказ. В результате изобретения
В зависимости от особенности процесса	Внутриорганизационные. Межорганизационные
В зависимости от механизма осуществления	Единичные (на один объект). Диффузные (на многие объекты). Завершенные и незавершенные. Успешные и неуспешные
По принципу отношения к своему предшественнику	Замещающие (вместо устаревшего). Отменяющие (исключают выполнение операций). Возвратные (к предшественнику). Открывающие (новые, не имеющие аналогов)
В зависимости от социальных последствий	Вызывающие социальные издержки. Новые виды монотонного труда. Вредные условия и т.п.
В зависимости от этапа НТП, результатом которых стала инновация	Научные. Технические. Технологические. Конструкторские. Производственные. Информационные
По технологическим параметрам	Продуктовые (применение и создание новых материалов, комплектующих, новых продуктов). Процессные (новые методы организации производства, новые технологии)

Инновационная активность корпорации зависит от факторов макро- и микросреды ее функционирования.

Под факторами инновационной деятельности[3] понимают факторы, обуславливающие характер и интенсивность инновационной деятельности и инновационных процессов в корпорации или более крупном сообществе. Существует значительное число факторов, препятствующих этому развитию. Наиболее значимые из них представлены в таблице 11.8.

Таблица 11.8 – **Факторы, влияющие на инновационную деятельность корпорации**

Факторы	Степень влияния, %				
	1	2	3	4	5
Экономические факторы					
Недостаток собственных денежных средств					23,7
Недостаток финансовой поддержки со стороны государства				11,3	
Низкий спрос на товары, работы, услуги		4,3			
Высокая стоимость нововведений					15,6
Высокий экономический риск				8,7	
Внутренние факторы					
Низкий инновационный потенциал организации				9,0	
Недостаток квалифицированного персонала			5,4		
Недостаток информации о новых технологиях			5,1		
Недостаток информации о рынках сбыта	2,7				
Неразвитость кооперационных связей	2,4				
Другие факторы					
Недостаточность законодательных и нормативно-правовых документов, регулирующих и стимулирующих инновационную деятельность		4,4			
Неразвитость инновационной инфраструктуры (посреднические, информационные, юридические, банковские, прочие услуги)	3,1				
Неопределенность экономической выгоды от использования интеллектуальной собственности		4,4			

Наиболее значимыми для корпораций являются недостаток денежных средств и высокая стоимость нововведений.

Исследование, проведенное экспертами GE Global Innovation Barometer, показало, что в рейтинге «инновационного оптимизма» индекс России составляет 65 пунктов из 100, а в рейтинге «удовлетворенности качеством инновационной среды» – 48. Наряду с барьерами, препятствующими внедрению инноваций, выявлены факторы, стимулирующие их, например, качество подготовки персонала, наличие государственной поддержки, партнерство с образовательными учреждениями и исследовательскими лабораториями для усовершенствования продукта и доступ к привлечению долгосрочных частных инвестиций.

Российские топ-менеджеры считают, что в ближайшие 10 лет основную роль во внедрении инноваций будут играть государственные органы (9%), крупные корпорации (22%), а также образовательные учреждения и научно-исследовательские институты (6%). Менее значительной будет роль малого и среднего бизнеса (18%) и индивидуальных предпринимателей (1%). 39% опрошенных считают важным партнерство между заинтересованными сторонами. При этом 88% респондентов убеждены, что проекты частно-государственного партнерства являются ключевым элементом создания инновационной экономики.

К основным принципам организации инновационной деятельности относят:

- концентрацию ресурсов на наиболее значимых направлениях инновационной деятельности;
- целостность научного и производственного процессов и их направленность на устойчивое развитие корпорации;
- поддержку ведущих специалистов, способных обеспечить высокий уровень научных исследований;
- концентрацию научных и финансовых ресурсов на приоритетных направлениях исследований, проведение полного цикла исследований и разработок, заканчивающихся созданием готовой продукции;
- поддержку малых инновационных предприятий;
- интеграцию научных разработок в международное сообщество.

Инновационный проект – это сложная система взаимоувязанных и взаимообусловленных по срокам, ресурсам и исполнителям мероприятий, направленных на достижение конкретных целей (задач) на приоритетных направлениях развития науки и техники; является объектом

внутрифирменного планирования и управления. П. Друкер утверждал, что такой проект «необязательно должен быть направлен на создание технического нововведения, нововведение может вообще не быть вещью как таковой». Назовем отличия инновационного проекта от инвестиционного:

- новизна, конкурентоспособность и приоритетность;
- выделение нововведения как единицы наблюдения и анализа;
- высокая степень неопределенности на всех стадиях инновационного цикла. Новшества, успешно прошедшие стадию испытания и внедрения в производство, могут быть не приняты рынком. Наиболее успешные проекты в любой момент жизненного цикла не застрахованы от появления у конкурента более перспективной новинки;
- меньшая надежность финансовой информации на ранних этапах осуществления инновационных проектов;
- ограниченность информации при отборе кратко- и среднесрочных проектов по сравнению с долгосрочными;
- отсутствие гарантии успешности проекта на более поздних стадиях;
- отсутствие корреляционной зависимости между техническими и коммерческими рисками в инновационных проектах;
- зависимость доходов от реализации проекта от удлинения цикла жизни новшества, как за счет увеличения сроков его полезного функционирования, так и за счет более раннего выхода на рынок;
- альтернативность, неопределенность и многовариантность инновации на всех стадиях. Отсюда сложность прогнозирования инноваций.

Классификация инновационных проектов представлена в таблице 11.9.

Осуществление инновационных проектов представляет собой комплексный процесс, получивший название инновационного. Он связан с привлечением различных ресурсов, основными из которых являются инвестиции, затраты времени на НИОКР и технологическое освоение масштабного производства. Важная роль в данном процессе отводится управленческому персоналу, его способности разрабатывать и принимать креативные решения.

**Таблица 11.9 – Классификация инновационных проектов
корпорации**

Классификационный признак	Формы
По уровню научно-технической значимости	Модернизационный (без кардинального изменения конструкции прототипа или базовой технологии). Новаторский (изменение вида элементов конструкции нового изделия). Опережающий (прогрессивные технические решения). Пионерный (появление и использование ранее не существовавших материалов, конструкций и технологий, выполняющих прежние или новые функции)
По предметно- содержательной структуре и по характеру инновационной деятельности	Исследовательский (генераторы новых идей и высокорисковых проектов). Научно-технический (результат научных исследований и разработок, производственных усилий). Связанный с модернизацией и обновлением производственного аппарата, (новые технические и технологические методы). Проекты системного обновления (связаны с реструктуризацией корпорации)
По периоду реализации	Долгосрочный (более 5 лет). Среднесрочный (до 5 лет). Краткосрочный (до 1 года)
По типу инноваций	Введение нового (использование новой идеи) усовершенствованного продукта. Создание нового рынка. Освоение нового источника сырья или полуфабрикатов, внедрение в процесс производства и сбыта новых технологических идей и материалов. Реорганизация структуры управления
С точки зрения масштабности решаемых задач	Монопроекты (выполняются подразделением корпорации). Мультипроекты (комплексные программы, объединяющие десятки монопроектов). Мегапроекты (многоцелевые комплексные программы, объединяющие ряд мультипроектов и монопроектов)

Разработка инновационного проекта – это длительный, дорогостоящий и рискованный процесс, состоящий из стадий, представленных в таблице 11.10.

Таблица 11.10 – Содержание фаз жизненного цикла инновационного проекта

Прединвестиционная фаза проекта		Инвестиционная фаза проекта		
Прединвестиционные исследования и планирование проекта	Разработка документации и подготовка к реализации	Проведение торгов и заключение контрактов	Реализация проекта	Завершение проекта
Изучение прогнозов	Разработка плана проектно-исследовательских работ	Заключение контрактов	Разработка плана реализации проекта	Пусконаладочные работы
Анализ условий для воплощения первоначального замысла, разработка концепции проекта	Разработка ТЭО	Договор на поставку оборудования	Разработка графиков	Пуск объекта
Предпроектное обоснование инвестиций	Выдача задания на проектирование	Договор на подрядные работы	Выполнение работ	Демобилизация ресурсов, анализ результатов
Выбор и согласование места размещения	Принятие окончательного решения об инвестировании	Разработка планов по подразделениям	Мониторинг и контроль	Эксплуатация
Экологическое обоснование и экспертиза			Оплата выполненных работ	Закрытие проекта, демонтаж оборудования

Результатом реализации инновационного проекта является инновационный продукт, конкурентные преимущества которого в течение инновационной стадии обусловлены временной новизной и уникальностью. Он является следствием инициативы персонала корпорации, которая обусловлена желанием создать новый востребованный продукт или превратить результаты научных исследований в ликвидный товар.

В странах Евросоюза 96% инноваций – это реализация инициатив первого типа. Средний срок их окупаемости – 2–3 года. 4% инноваций – это коммерциализация результатов НИР

со средним сроком окупаемости 10 лет. Отметим, что классификация инновационных продуктов тесно связана с приведенной ранее классификацией инноваций. Инновационные продукты, выпускаемые российскими корпорациями, можно условно разделить:

- на оригинальные (существенные инновации, радикальные новшества);
- обновленные (базовые характеристики не меняются, изменены только некоторые физические параметры);
- продукты с новым позиционированием (изменены лишь воспринимаемые характеристики).

При этом большую часть составляют продукты с новым позиционированием и обновленные.

11.4. Инновационная политика корпорации

Реализация инновационных идей и продуктов в корпорации непосредственно зависит от инновационной политики. Инновационная политика представляет собой определение топ-менеджментом и научно-техническими подразделениями корпорации инновационной стратегии и механизмов поддержки приоритетных инновационных программ и проектов. Модель формирования и реализации инновационной стратегии корпорации представлена на рисунке 11.1.

Стратегический анализ деятельности корпорации предопределяет выбор возможных вариантов инновационной стратегии в зависимости от среды функционирования, т.е. учитывает важнейшие факторы, влияющие на нее. Он включает исследования, в рамках которых системно анализируются факторы инновационной активности (табл. 11.8) и ресурсного потенциала (внутренних возможностей) для определения «текущего состояния дел» в корпорации и выявления факторов ее успешного развития. Результаты стратегического анализа оформляются в виде базы стратегических решений, которая постоянно обновляется и уточняется.

Анализ инновационного климата должен выявить стратегически важные тенденции развития в области экономики, техники, правового регулирования, политики, экологии и др.



Рисунок 11.1 – **Модель формирования и реализации инновационной стратегии корпорации**

Анализ ресурсного потенциала проводится с позиций маркетингового управления по функциям:

- предоставление услуг (объем, уровень автоматизации и пр.);
- научно-исследовательская работа (содержание исследований, объем затрат, ожидаемый эффект и т.п.);
- рабочая сила (профессионально-квалификационный состав);
- менеджмент (структура управления, профессионализм и компетентность, затраты на управление и его эффективность);
- финансы (показатели ликвидности, платежеспособности, доходности, источники денежных поступлений, безубыточность).

Далее осуществляется сопоставление инновационных возможностей корпорации с требованиями рынка.

Для выявления и оценки слабых и сильных сторон по сравнению с конкурентами, определения возможностей и угроз со стороны внешней среды корпорации используют метод SWOT-анализа (рис. 11.2). С его помощью можно выявить ключевые факторы успеха.



Рисунок 11.2 – **SWOT-анализ**

Таким образом, стратегический анализ выступает важнейшим этапом управленческой деятельности при выработке эффективной стратегии.

Формулирование инновационных стратегических альтернатив осуществляется путем выбора направления будущей стратегии. В настоящее время наиболее широко используются наступательная, защитная (оборонительная), промежуточная, поглощающая, имитационная, разбойничья и др. стратегии (табл. 11.11).

Таблица 11.11 – Основные инновационные стратегические альтернативы корпорации

Стратегия	Суть стратегии
Наступательная	Характеризуется высоким уровнем риска и эффективностью. Ориентирована на фундаментальные исследования и применение новейших технологий. Требует высокой квалификации персонала, разрабатывающего нововведение, умения быстро реализовать новшества и способности предвидеть рыночные потребности. Используется при наличии слабого лидера на рынке
Защитная (оборонительная)	Характеризуется невысоким уровнем риска, достаточно высоким уровнем технических разработок и завоеванной долей рынка. Выбравшие ее корпорации должны отличаться высоким уровнем техники и технологии производства, качеством выпускаемой продукции, низкими издержками производства, чтобы удержать рыночные позиции. Используется корпорациями, которые получают значительную прибыль в условиях конкуренции
Промежуточная	Характеризуется использованием слабых сторон конкурентов и сильных сторон корпорации, а также отсутствием (на первых этапах) прямой конфронтации с конкурентами. Используется мелкими корпорациями, поскольку предполагает заполнение пробелов в специализации других компаний, включая доминирующие в отрасли
Поглощающая	Предполагает использование инновационных разработок, выполненных другими корпорациями и организациями
Имитационная	Характеризуется использованием выпущенных на рынок новшеств (продуктовых, технологических, управленческих) других корпораций и организаций с некоторыми усовершенствованиями и модернизацией
Разбойничья	Применяется, когда принципиальные новшества оказывают влияние на технико-эксплуатационные параметры изделий выпускавшихся ранее. Распространение принципиальных новшеств приводит к уменьшению размеров рынка последних. Подобная стратегия эффективна на начальных этапах распространения и реализации новшеств

Из разнообразия стратегий корпорация должна выбрать одну или несколько, которые позволят ей в дальнейшем добиться успеха.

Разработка инновационной стратегии начинается с установления миссии и инновационных целей. Результатом этапа является получение представления о желаемом состоянии инновационной деятельности в корпорации в будущем.

Определение миссии корпорации предполагает исследование и обоснование ее назначения и философии существования. Результат выражается в формировании отдельных утверждений, являющихся неким кодексом корпорации, определяющим экономическую, социальную и управленческую философию. Например, экономические критерии прибыльности, производственной деятельности, качества услуг, стиля поведения внутри корпорации, подбор и расстановку кадров, имидж. Миссия выражается в виде как конкретного документа, так и броского девиза. Она является основой для формирования системы инновационных целей.

Процесс целеполагания является искусством, в значительной мере определяется опытом и интуицией высшего руководства. Разработанные цели должны удовлетворять следующим требованиям.

1. Достижимость или целесообразность, т.е. цели должны быть необходимыми, а достижение их обеспечено ресурсами.

2. Гибкость (должна предусматриваться возможность адаптации системы целей к происходящим изменениям, которые носят несущественный характер).

3. Измеримость (каждая целевая установка должна иметь количественное выражение).

4. Стимулирование реализации желаемого состояния.

5. Иерархичность построения системы целей развития объекта.

6. Четкость формулировки целей.

Осуществление инновационной деятельности предполагает формирование многоуровневой системы целей, оформленной в виде «дерева целей». Важным этапом процесса целеполагания является прогнозирование развития корпорации и ее инновационных продуктов. Для этого разрабатываются прогнозы, обусловленные спецификой отрасли. По их результатам осуществляются выявление и предварительная оценка перспективных инновационных продуктов.

Далее осуществляется реализация инновационной стратегии. В ее рамках отбираются инновационные продукты

для реализации, определяются временные рамки, мероприятия, ресурсы, объемы и источники финансирования и назначаются ответственные лица.

Особое внимание уделяют мероприятиям, направленным на достижение целей. К ним относят:

- разработку концепции развития инновационной деятельности корпорации;
- поиск и разработку инновационных продуктов;
- внедрение и доведение инновации до конечного потребителя.

Выбранный для производства (внедрения) инновационный продукт должен обладать следующими характеристиками:

- решать главную задачу и устранять сдерживающие факторы развития корпорации;
- продукт должен базироваться на основе собственных или приобретенных запатентованных научно-технических разработках;
- при реализации нескольких продуктов они должны дополнять друг друга для получения наивысшего синергетического эффекта;
- финансовые затраты на внедрение новых разработок и технологий должны быть минимальными, а полученный совокупный эффект (социальный, экономический, экологический) – в несколько раз больше.

Рассмотрим порядок контроля за реализацией инновационной стратегии и ее корректировку

Контроль представляет собой наблюдение за процессом стратегического управления инновациями и оценку достижения разработанных на предыдущем этапе инновационных целей (рис. 11.3). Он состоит в своевременном обнаружении возможных отклонений от заданных инновационных целей, а также в принятии мер по их ликвидации. Существующая в корпорации система контроля должна обладать следующими характеристиками:

- 1) интегрированностью в общую систему управления, т.е. соответствовать организационным планам;
- 2) объективностью, т.е. использованием детально проверенной информации;
- 3) точностью, т.е. базироваться на полной и правильной информации;
- 4) своевременностью, т.е. использованием в расчетах необходимой информации;

5) гибкостью, т.е. введением систем контроля, согласовывающих изменения внутри и вне корпорации.

Основой контроля является анализ целевых индикаторов инновационной деятельности, например, экономического эффекта, конкурентоспособности корпорации, устойчивости инновационного развития.

Корректировка инновационной стратегии предполагает разработку системы мероприятий направленных на реализацию запланированной инновационной стратегии.

Особенности инновационной деятельности, связанные с высоким уровнем риска при реализации новых для рынка продуктов, обусловили выбираемый корпорациями финансовый механизм.

Финансовый механизм – это элемент хозяйственного механизма, представляющий собой совокупность финансовых инструментов, рычагов, форм и способов регулирования экономических процессов.

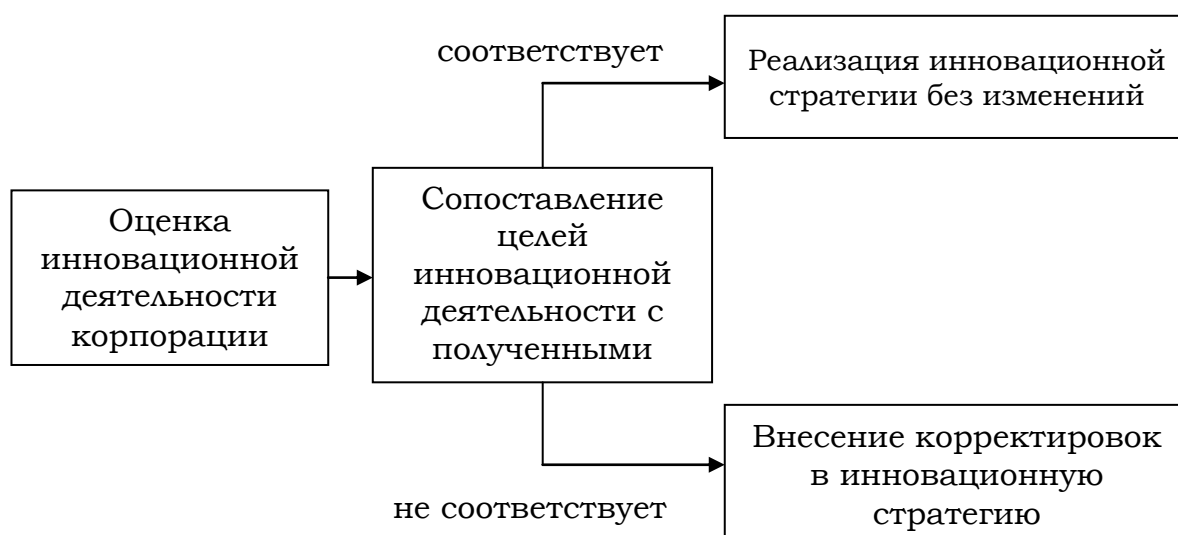


Рисунок 11.3 – **Алгоритм процесса контроля реализации инновационной стратегии**

На уровне государства финансовый механизм включает в себя цены, налоги, пошлины, льготы, штрафы, санкции, дотации, субсидии, банковский кредитный и депозитный процент, учетную ставку, тарифы. Финансовый механизм инновационной деятельности корпорации представлен на рис. 11.4.



Рисунок 11.4 – **Финансовый механизм инновационной деятельности корпорации**

Поддержка приоритетных инновационных программ и проектов может осуществляться как корпорацией, так и государством. При выборе проектов каждая корпорация самостоятельно определяет перечень требований к проектам, которые впоследствии будут реализуемы. Государственная поддержка корпорациям, осуществляющим инновационную деятельность, предоставляется при соблюдении ими следующих требований:

- 1) внедрение и коммерциализация научно-технических разработок и технологий;
- 2) экономическая и социальная эффективность;
- 3) положительный бюджетный эффект для консолидированного бюджета области в которой функционирует корпорация;
- 4) соответствие приоритетным направлениям науки, технологий и техники области;
- 5) соответствие целям и задачам стратегии развития области;
- 6) быстрая окупаемость проекта (предпочтение отдается проектам со сроком окупаемости до 5 лет);

7) наличие договора на привлечение кредитных ресурсов на цели, предусмотренные бизнес-планом инновационного проекта;

8) выплачиваемая среднемесячная заработная плата не должна быть ниже среднерегионального уровня по соответствующему виду экономической деятельности.

11.5. Оценка инвестиционной и инновационной деятельности корпорации

Экономическая эффективность проекта отражает соответствие проекта целям и интересам его участников. В основу оценки инвестиционной и инновационной деятельности корпорации положены следующие принципы:

- рассмотрение проекта на протяжении жизненного цикла;
- учет интересов участников проекта;
- системность (учет всей системы взаимоотношений между участниками проекта и их экономическим окружением);
- учет наиболее существенных экономических и внешнеэкономических последствий проекта;
- сравнение деятельности корпорации «с проектом» и «без проекта»;
- моделирование денежных потоков, отражающих изменение результатов и затрат участника;
- максимизация эффекта, достигающаяся за счет отбора лучшего из альтернативных проектов, обеспечивающих неотрицательный эффект;
- учет фактора времени;
- учет только предстоящих затрат и результатов;
- сопоставимость условий сравнения различных проектов (вариантов проекта);
- субоптимизация (оценка должна производиться при оптимальных значениях его параметров);
- многоэтапность оценки, связанная с регулярными расчетами эффективности на различных стадиях разработки и осуществления проекта;
- учет влияния потребности в оборотном капитале;
- учет влияния инфляции и возможности использования нескольких валют;
- учет влияния неопределенностей и рисков.

Немаловажным аспектом при проведении оценки проекта является разработка заключения о его качестве и целесообразности осуществления на основе критериев:

- реальности проекта, учитывающей действующие нормативы и ресурсы;

- целесообразности реализации проекта (соответствие цели проекта целям развития деловой среды, риски и финансовые последствия, степень устойчивости проекта, вероятность проектирования),

- целесообразности осуществления проекта (стоимость проекта, прибыль, рентабельность, чистый дисконтированный доход, внутренняя норма прибыли, срок окупаемости и др.).

Выбранный проект должен быть проверен на имеющиеся ограничения технического, экономического, экологического, социального и иного характера, быть абсолютно эффективным (совокупный результат должен превышать совокупные затраты) и предпочтительнее остальных.

Следует отметить, что у инвестиционного и инновационного проектов имеются отличия:

- в процессе прогнозирования ключевых показателей по проекту (в инновационных проектах используется только экспертное прогнозирование);

- большая зависимость результатов инновационного проекта от действий субъекта развития, реализующего проект, и макропоказателей;

- в уровне риска и неопределенности в процессе осуществления деятельности по проекту.

Алгоритм принятия решения о реализации инновационных и инвестиционных проектов состоит из следующих этапов:

- 1) постановка задач;

- 2) выбор показателей для проведения оценки, отражающих внутренние процессы проекта;

- 3) проведение оценки:

- абсолютных экономических показателей (выручки от продаж, издержек обращения, балансовой прибыли и прибыли после налогообложения);

- показателей инвестиционной привлекательности (чистого дисконтированного дохода, внутренней нормы рентабельности, срока окупаемости и др.);

- основных видов рисков;

- 4) анализ полученных результатов.

Для проведения корректной оценки четко определяются задачи, от которых зависит выбор показателей для расчетов. При реализации крупного проекта осуществляется расчет *абсолютных экономических показателей* деятельности для разработки комплекса мероприятий, направленных на экономию затрат и определяются относительные финансовые показатели (коэффициенты ликвидности, платежеспособности, оборачиваемости и рентабельности).

Для оценки экономической эффективности проекта рассчитываются следующие показатели.

1. Чистый дисконтированный доход (*Net Present Value, NPV*) представляет собой сумму денег, которую необходимо вложить в корпорацию сегодня (вместо осуществления проекта), чтобы получить такую же прибыль, как и при осуществлении проекта. Он используется для сопоставления инвестиционных затрат и будущих поступлений денежных средств, приведенных в эквивалентные условия и определяется по формуле:

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - L_0,$$

где CF_t – годовой поток наличности (доходы – расходы) в год

r – норма дисконта;

L_0 – величина начальных инвестиционных затрат;

n – число периодов.

Если $NPV > 0$, то проект следует принять, $NPV < 0$, то проект не следует принимать, $NPV = 0$, проект ни прибылен, ни убыточен.

NPV используется в качестве критериального механизма, показывающего минимальную нормативную рентабельность (норму дисконта) инвестиций за экономический срок их жизни. Если NPV является положительной величиной, то имеется возможность получения дополнительного дохода сверх нормативной прибыли, при отрицательной величине – прогнозируемые денежные поступления не обеспечивают получения минимальной нормативной прибыли и возмещения инвестиций. При NPV , близкой к 0, нормативная прибыль будет минимальна или равна нулю, но при условии точной оценки денежных поступлений и прогнозируемого экономического срока жизни инвестиций.

NPV обладает свойством аддитивности, т.е.

$$NPV(A, B, C) = NPV(A) + NPV(B) + NPV(C)$$

NPV показывает, способствует ли анализируемый вариант инвестирования росту ценности организации, но не дает информации о его относительной мере.

2. Внутренняя норма рентабельности (*internal rate of return*, IRR) представляет собой величину, равную ставке дисконтирования, которая уравнивает приведенную стоимость будущих денежных поступлений (CF) от реализации проекта и стоимость первоначальных инвестиций (L_0). Позволяет определить относительную меру роста корпорации за счет реализуемого проекта. Если IRR выше или равна стоимости капитала, то проект принимается, если меньше – отклоняется. Определяется из формулы:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1 + IRR)^k} - L_0 = 0$$

Процесс расчета IRR сводится к методу проб и ошибок. Проводится ряд вычислений NPV , чтобы свести данную величину к минимальному значению.

Первоначально NPV определяется с помощью экспертно-избранной величины нормы дисконта. Если NPV оказывается положительной (отрицательной), то расчет повторяется с использованием большей (меньшей) величины нормы дисконта, до тех пор, пока NPV не будет сведен к нулю. Данные расчеты трудоемки. В MS EXCEL есть встроенная функция ВСД, позволяющая автоматизировать расчеты.

При условии, что соблюдаются следующие неравенства: $r_2 < IRR < r_1$ и $NPV_1 < 0 < NPV_2$, показатель можно определить по формуле

$$IRR = r_2 + \frac{(r_1 - r_2) \cdot NPV_2}{NPV_2 - NPV_1},$$

где r_1 – значение табулированного коэффициента дисконтирования, минимизирующее положительное значение показателя NPV ;

r_2 – значение табулированного коэффициента дисконтирования, максимизирующее отрицательное значение показателя NPV .

IRR используется, если:

- на начальном этапе необходимо осуществить финансовые вложения, а на последующих получать притоки денежных средств;

- денежные поступления носят кумулятивный характер, причем их знак меняется однажды за время существования проекта.

IRR позволяет отобрать из множества проектов наиболее выгодные. А если сравниваемые проекты имеют одинаковые исходные параметры (размер инвестиций, продолжительность жизненного цикла, уровень риска), то *IRR* служит основой для их ранжирования по степени выгодности.

Данный показатель часто рассчитывают, поскольку он имеет ряд полезных интерпретаций, являясь:

- максимальной ставкой платы за привлекаемые финансовые ресурсы;
- нижним пределом прибыльности инвестиционных затрат;
- предельным уровнем окупаемости инвестиций.

Методы оценки *NPV* и *IRR* имеют преимущества и недостатки (табл. 11.12).

Таблица 11.12 – Преимущества и недостатки показателей *NPV* и *IRR*

ПРЕИМУЩЕСТВА	НЕДОСТАТКИ
✓ Учитывается альтернативная стоимость ресурсов. ✓ В расчет принимаются реальные денежные потоки, а не условные бухгалтерские величины, следовательно, оценка проекта проводится с позиции инвестора и не зависит от учетной политики корпорации. ✓ Оценка проектов проводится исходя из цели обеспечения благосостояния собственника	✓ Повышение акционерной стоимости корпорации – не единственная цель, следовательно, ограничиваться исключительно финансовыми критериями нецелесообразно. Для дополнения должны использоваться другие оценивающие факторы психологического, социального плана и др. ✓ Менеджеры не всегда действуют рационально и не всегда стремятся к этому. ✓ Цели менеджеров не всегда совпадают с целями корпорации и собственников. ✓ Некоторые из используемых ресурсов трудно оценить в денежном выражении (например, время высококвалифицированных сотрудников)

3. Срок окупаемости (*payback period, PP*) – срок, за который накопленный ноток станет равен нулю. Начальным моментом является начало первого шага или начало операционной деятельности. Моментом окупаемости – наиболее ранний момент времени в расчетном периоде, после которого накопленные денежные потоки становятся и в дальнейшем остаются неотрицательными.

$$PP = \frac{L_0}{CF},$$

где L – инвестиции;

CF – среднегодовая стоимость денежных поступлений от реализации проекта.

4. Дисконтируемый срок окупаемости (*discounted payback period*, DPP) – продолжительность периода от начального момента до наиболее раннего момента времени, после которого текущий чистый дисконтированный доход NPV_k становится и в дальнейшем остается неотрицательным.

$$\sum_{t=1}^{DPP} \frac{CF_t}{(1+r)^t} - L_0 = 0$$

Алгоритм расчета:

1) определяем дисконтированный денежный поток доходов по проекту, исходя из потока доходов, ставки дисконта и периода возникновения доходов;

2) рассчитываем накопленный дисконтированный денежный поток как сумму затрат и потока доходов по проекту. Накопленный дисконтированный денежный поток рассчитывается до получения первой положительной величины;

3) определяем срок окупаемости по формуле:

$$DPP = i + \frac{|НДП_i|}{ДП_{i+1}},$$

где $НДП_i$ – последний отрицательный накопленный дисконтированный поток к i -му году жизни проекта;

$ДП_{i+1}$ – дисконтированный поток наличности $i+1$ года.

PP и DPP дают корректные результаты при справедливости следующих допущений:

1) все инвестиционные проекты имеют одинаковый экономический срок жизни;

2) проекты предполагают разовое вложение первоначальных инвестиций;

3) после завершения вложения средств инвестор начинает получать примерно одинаковые ежегодные денежные поступления на протяжении всего периода экономической жизни проекта.

Методы PP и DPP имеют достоинства и недостатки, приведенные в таблице 11.13

Таблица 11.13 – Достоинства и недостатки показателей РР и DPP

ДОСТОИНСТВА	НЕДОСТАТКИ
✓ Простота расчета. ✓ Соответствие общепринятым методам бухгалтерского учета. ✓ Доступность исходной информации. Простота для понимания и традиционность использования	✓ Привязка к учетным данным (доход определяют не по денежным потокам, а по данным бухгалтерского учета). ✓ Не учитывает выгоды проекта, возникающие после срока окупаемости, и не отражает рентабельности проекта. ✓ Инвестиции осуществляют для получения выгод, превышающих затраты, поэтому проект с меньшим сроком окупаемости может показаться более предпочтительным, чем способный принести больший суммарный доход. ✓ Риск учитывается лишь косвенно. ✓ Простой срок окупаемости не учитывает альтернативную стоимость ресурсов (денежных, кадровых, информационных). ✓ Неаддитивность (окупаемость проекта не равна сумме окупаемостей его этапов)

Методы *РР* и *DPP* могут использоваться лишь в виде ограничения при принятии решения.

5. Индекс рентабельности инвестиций (*Profitability Index, PI*) показывает, сколько единиц современной величины денежного потока приходится на единицу предполагаемых первоначальных затрат. Рассчитывается по формуле:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t \cdot (1 + r)^{-1}}{L_0}$$

Если $PI > 1$, проект следует принять; если $PI < 1$ – проект отвергают.

Если $PI = 1$, то инвестиции не приносят дохода.

Помимо приведенных показателей в мировой практике оценивают также следующие.

6. Метод простой нормы прибыли (*accounting rate of return, ARR*) позволяет сопоставить среднюю за период жизни проекта чистую бухгалтерскую прибыль (*Р_{бух}*) со средними инвестициями (затратами основных и оборотных средств) в проект. Рассчитывается по формуле:

$$ARR = \frac{P_{\text{бух}}}{L_0}$$

К реализации выбираются проекты, у которых ARR максимальна.

ARR имеет недостатки, свойственные показателю срока окупаемости. Достоинства ARR заключаются в том, что он: прост при расчете, не требует использования дисконтирования денежных потоков; удобен для встраивания его в систему стимулирования руководящего персонала, поскольку позволяет увязать систему поощрения управляющих филиалов и подразделений с результативностью инвестиций.

7. Модифицированная внутренняя норма доходности (*modified internal rate of return, MIRR*) характеризует ставку дисконтирования, при которой суммарная приведенная стоимость доходов от осуществляемых инвестиций равна стоимости инвестиций. $MIRR$ определяет эффективность проекта с неординарными денежными потоками.

$$MIRR = \sqrt[N]{\frac{\sum_i^N \frac{CF_i^+}{(1+WACC)^{N-i}}}{\sum_i^N \frac{CF_i^-}{(1+r)^i}}} - 1,$$

где

CF_i^+ – доходы i -го периода;

CF_i^- – затраты (инвестиции) i -го периода;

$WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала;

r – ставка дисконтирования;

N – длительность проекта.

Проект рекомендуют к реализации, если $MIRR > CC(WACC)$, где CC – цена источника финансирования.

Недостатки: показатель рассчитывается, только когда приток денежных средств превышает отток, не показывает скорость возврата инвестиций и их результат в абсолютном значении.

8. Оценка безубыточности проекта позволяет показать его выполнимость.

Пример 11.1

Оценим эффективность инвестиционного проекта, у которого исходные инвестиции составляют 150 млн руб., предполагаемые денежные поступления по годам – 30, 60, 70 и 40 млн руб., ставка дисконтирования – 11%.

Расчеты проведем в таблице 11.14, а результаты в таблице 11.15.

Таблица 11.14 – Промежуточные расчеты для оценки эффективности инвестиционного проекта

Период	Потоки	Накопленные потоки	Дисконтированный множитель	Дисконтированные потоки	Накопленные дисконтированные потоки
0	-150	-150	1,000	-150,00	-150,00
1	30	-120	0,901	27,03	-122,97
2	60	-60	0,812	48,70	-74,28
3	70	10	0,731	51,18	-23,09
4	40	50	0,659	26,35	3,26

Таблица 11.15 – Показатели эффективности инвестиционного проекта

Показатель	Значение показателя
Чистая приведенная (текущая) стоимость, млн руб.	3,26
Внутренняя норма прибыли, %	11,96
Срок окупаемости инвестиций, год	$2 + -60 / 70 = 2,86$
Дисконтированный срок окупаемости инвестиций, год	$3 + -23,09 / 26,35 = 3,88$
Индекс рентабельности инвестиций	1,022

Вопросы для самоконтроля

1. Раскройте понятие, сущность и классификацию инвестиций.
2. Дайте классификационную характеристику инвестиций.
3. Считаете ли вы, что успешная инвестиционная политика корпорации значительно увеличивает стоимость бизнеса?
4. Перечислите факторы, оказывающие влияние на инновационную деятельность корпорации.
5. Дайте характеристику инновационным проектам организации.
6. Опишите алгоритм разработки инновационной стратегии корпорации.
7. По каким критериям и показателям оцениваются инвестиционные проекты?
8. Охарактеризуйте финансовый механизм инновационного развития корпорации.
9. В чем заключается сущность процесса контроля реализации инновационной стратегии?
10. Каковы перспективы развития инвестиционной деятельности на современном этапе развития экономики?

ГЛАВА 12.

ОСОБЕННОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ В ОТДЕЛЬНЫХ СФЕРАХ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

После изучения 12 главы бакалавр сможет

- охарактеризовать финансовые особенности функционирования хозяйствующих субъектов различных сфер деятельности;
 - рассчитать финансовые показатели, отражающие отраслевую специфику хозяйствующих субъектов различных сфер деятельности;
 - осуществлять принятие стратегических и тактических решений в области управления корпоративными финансами различных сфер деятельности.
-

12.1. Организация корпоративных финансов сельского хозяйства

Сельское хозяйство играет огромную роль в экономике каждой страны. Это не просто налоги, продовольственная безопасность, но и миллионы рабочих мест. Поэтому работа отрасли в целом должна быть регулируемой в каждой экономике: плановой или рыночной. При этом под регулированием следует понимать, прежде всего, не какие-либо ограничения, а стимулирование сельского хозяйства путем различных прямых и косвенных методов.

Особая роль в создании эффективной рыночной экономики страны в целом и отрасли сельского хозяйства в частности принадлежит финансам сельского хозяйства, которые являются важнейшим её сегментом.

Финансы сельского хозяйства - экономические отношения, связанные с распределением и перераспределением совокупного общественного продукта и национального дохода, образованием централизованных и децентрализованных денежных фондов, используемых для развития аграрного сектора в целях получения прибыли.

Необходимо отметить, что сельскохозяйственное производство по своей природе отличается от других видов производств тем, что имеет дело с живыми организмами - животными и растениями - и использует в процессе труда землю в качестве главного, ничем другим незаменимого средства

производства. Поэтому воспроизводство в сельском хозяйстве, а также организация финансов сельскохозяйственных корпораций обладают рядом особенностей, которые определяются природно-климатическими и естественно-биологическими отношениями.

Эти особенности можно объединить в следующие группы (рис. 12.1).

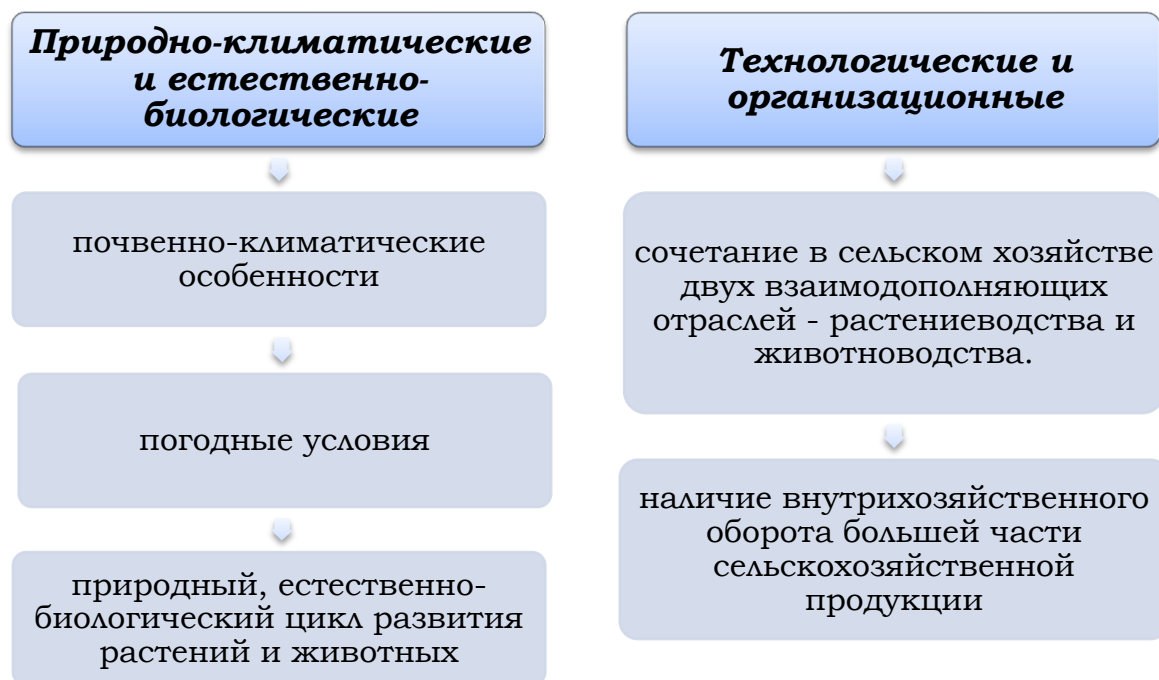


Рисунок 12.1 – Особенности сельского хозяйства, влияющие на организацию аграрных формирований

Природно-климатические и естественно-биологические:

➤ почвенно-климатические особенности определяют зональную специализацию, длительность рабочих периодов в производстве, различия в продуктивности и доходности хозяйства, дифференциацию в себестоимости и рентабельности отдельных видов продукции;

➤ погодные условия влияют на время проведения и темпы работ, объем и качество продукции; отсюда необходимость создания на сельскохозяйственных предприятиях натуральных и денежных страховых и резервных фондов;

➤ природный, естественно-биологический цикл развития растений и животных определяет кругооборот финансовых ресурсов (от урожая к урожаю). Необходимость концентрации

материальных, денежных и трудовых ресурсов возникает к определенным периодам, что вызывает привлечение кредитов.

Технологические и организационные:

➤ сочетание в сельском хозяйстве двух взаимодополняющих отраслей - растениеводства и животноводства. Поэтому осуществляется раздельное планирование, учет и организация по этим отраслям;

➤ наличие внутрихозяйственного оборота большей части сельскохозяйственной продукции. Он необходим для обеспечения непрерывности производственного цикла (выращенный рабочий и продуктивный скот, семена, корма и др.). Эта часть продукции, хотя и получает стоимостную оценку, но в процесс реализации не вступает.

Одной из основных особенностей структуры основных производственных фондов сельскохозяйственного назначения по сравнению с основными производственными фондами промышленно-производственного назначения является то, что в них, наряду со средствами труда, являющимися продуктами предшествующей индустриальной деятельности, функционируют также специфические средства труда (разные виды животных и многолетних насаждений), в которых также воплощен прошлый труд людей, принимавших участие в уходе за ними выращивании и т.д.

В отличие от машин и оборудования, зданий и сооружений и т.п., которые в производственном процессе лишь сохраняют свои потребительные свойства, а стоимость их в процессе эксплуатации постепенно утрачивается по мере износа, стоимость специфических основных производственных фондов (животных, многолетних насаждений) до определенного момента не только не уменьшается в процессе использования, но даже возрастает.

Эта специфика накладывает определенный отпечаток и на воспроизводство соответствующих основных производственных фондов сельскохозяйственного назначения: если все прочие основные производственные фонды могут находиться непрерывно в эксплуатации вплоть до изнашивания, то, например, многолетние насаждения в течение года активно функционируют лишь в пределах вегетационного периода. Необходимо учитывать биологические особенности этой части основных производственных фондов сельскохозяйственного назначения для их эффективного использования.

Естественный процесс выращивания животных и растений определяет особенности кругооборота средств

сельскохозяйственных товаропроизводителей: его сравнительную замедленность, постепенное нарастание затрат, высвобождение средств из кругооборота единовременно в периоды выхода и реализации продукции.

Вышеперечисленные факторы обуславливают специфические формы организации финансов хозяйствующих субъектов.

В течение года у последних образуется сезонный разрыв между сроками осуществления затрат и получения доходов. В связи с этим товаропроизводители должны иметь значительные суммы оборотных средств, однако не за счет собственных источников, так как это нецелесообразно (ресурсы не будут использоваться постоянно в связи с сезонностью производства; потребуется отвлечение большой суммы собственных средств).

Минимальные запасы, затраты и средства в расчетах формируются за счет собственных источников, а сезонные запасы и затраты - заемных, поэтому в сельском хозяйстве кредиты банка имеют большее значение, чем в других отраслях.

Зависимость аграрной сферы производства от природных условий вызывает необходимость создания в хозяйствах натуральных и денежных страховых и резервных фондов на случай неурожая, наводнения, засухи и других стихийных бедствий и неблагоприятных климатических условий. В силу особенностей живых организмов все виды работ и сроки их выполнения носят обязательный характер, промедление в том или ином случае вызывает большие потери и убытки. Поэтому важное значение для результатов деятельности имеет и полное обеспечение товаропроизводителей соответствующими материальными, трудовыми и финансовыми ресурсами.

Учитывая, что производственный цикл в отрасли длится много месяцев (в растениеводстве до 9-12), финансовые результаты деятельности определяют только по итогам года. Соответственно происходит, и распределение прибыли, а также образование фондов.

В сельском хозяйстве складывается весьма разветвленная система финансовых отношений: с поставщиками, покупателями, кредитной и налоговой системами, социальными и другими внебюджетными, инвестиционными фондами, работниками и т. п. В свою очередь, это влияет на кругооборот средств и организацию финансов.

Структура источников формирования ресурсов имеет большое значение. В настоящее время у многих субъектов хозяйствования сельского хозяйства основными источниками

являются не прибыль в составе выручки, не другие собственные и приравненные к ним средства, а кредит – банковский и коммерческий. Большой удельный вес привлеченных средств утяжеляет финансовую деятельность товаропроизводителей дополнительными затратами на уплату высоких процентов по кредитам коммерческих банков, дивидендов по акциям и облигациям, осложняет ликвидность баланса.

При развитии рыночных отношений потребность в финансовом управлении возрастает, так как за все неблагоприятные последствия и просчеты товаропроизводитель отвечает самостоятельно.

Реальная дифференциация аграрных формирований по видам, масштабам и условиям деятельности обуславливает необходимость построения такой системы управления финансами, которая была бы направлена на обеспечение стратегических и тактических задач. Необходимость разработки финансовой политики корпорации аграрной сферы вытекает из самой рыночной среды, в которой оказались аграрные формирования. Таким образом, в качестве основных разделов финансовой политики можно назвать:

- комплексный финансово-экономический анализ и оценка финансового положения субъекта;
- оптимизация структуры капитала;
- предложение эффективной кредитной и амортизационной политики;
- рациональное управление издержками и дебиторской (кредиторской) задолженностью;
- выбор дивидендной политики.

Все это возможно реализовать при внедрении в жизнь финансового менеджмента, его активном использовании в хозяйствовании.

Особенности формирования затрат и планирования себестоимости сельскохозяйственной продукции

Целью учета затрат и калькулирования себестоимости продукции (работ, услуг) является своевременное, полное и достоверное отражение фактических затрат на производство продукции в документах о финансово-хозяйственной деятельности, а также контроль за рациональным и экономным использованием материальных, трудовых и финансовых ресурсов.

Калькулирование себестоимости единицы продукции (работ, услуг) необходимо для определения эффективности

проектируемых и осуществляемых агрозоотехнических, технологических, организационных и экономических мероприятий по развитию и совершенствованию производства, обоснования цен, определения прибыли и исчисления налогов.

Затраты по отдельным культурам и видам животных складываются как из прямых затрат, непосредственно относимых на соответствующие культуры и виды животных, так и из распределяемых затрат.

Себестоимость отдельных видов сельскохозяйственной продукции, получаемой от конкретных культур (групп культур, отрасли) и видов животных, определяется исходя из затрат, отнесенных на данную культуру (групп культур, отрасли), вид (группу) животных.

При определении затрат на голову молодняка крупного рогатого скота и свиней учитывается их живая масса на конец года, принятая в плане.

Учет затрат в сельскохозяйственном производстве осуществляется на основе первичных документов, оформленных в установленном соответствующими положениями порядке.

В арендных и кооперативных предприятиях, а также крестьянских хозяйствах основными первичными документами учета могут быть чековая книжка, лицевой счет, книга доходов и расходов, декларация доходов и расходов.

Особенности формирования и финансирования основных фондов в сельском хозяйстве.

Структура основных производственных фондов зависит от особенностей данной отрасли.

В сельском хозяйстве главным средством производства является земля, которая не амортизируется и, следовательно, не участвует в формировании себестоимости продукции, в то же время разный уровень природного плодородия и места расположения способствуют образованию у сельскохозяйственных предприятий дифференцированного дохода (ренты).

В составе основных производственных фондов значительное место занимают:

- рабочий скот;
- продуктивный скот (коровы, быки-производители и т.п.);
- многолетние насаждения (плодовые, ягодные и т.п.);
- капитальные затраты по улучшению земель (без сооружений), включая затраты на планировку земельных участков, корчевание леса и т.п.

Для полного возобновления средств труда (реновации), и частичного (капитальный ремонт, модернизация) в сельскохозяйственных организациях создается амортизационный фонд.

В отличие от машин и оборудования, зданий и сооружений, *(которые в производственном процессе лишь сохраняют свои потребительские свойства, а стоимость их в процессе эксплуатации постепенно утрачивается по мере износа)*, стоимость специфических основных производственных фондов (животных, многолетних насаждений) до определенного момента, зависящего от физиологических процессов, не только не уменьшается в процессе использования, но даже возрастает.

Многолетние насаждения в течение года активно функционируют лишь в пределах вегетационного периода.

По продуктивному и рабочему скоту воспроизводство осуществляется непосредственно в самом сельском хозяйстве путем выращивания молодняка животных.

По рабочему скоту амортизация начисляется на реновацию.

По продуктивному скоту амортизация не начисляется и, таким образом, стоимость его не переносится на себестоимость продукции.

На структуру основных фондов сельскохозяйственной организаций влияют:

- масштаб организаций;
- уровень концентрации производства;
- технический уровень и формы организации производства.

Финансовое обеспечение текущей деятельности аграрных формирований.

В основе организации оборотного капитала лежит их деление на оборотные активы и текущие пассивы (источники формирования оборотных активов).

Оборотные активы в сфере производства представляют собой средства в запасах и средства в производстве, которые в свою очередь делятся на следующие группы:

- производственные запасы, т. е. предметы труда, которые еще не вступили в процесс производства и целиком сохраняют свою натурально-вещественную форму. К ним относятся: сырье, закупаемое для промышленной переработки (овощи, плоды и т.д.), основные, вспомогательные и ремонтные материалы, топливо, запасные материалы к сельскохозяйственной технике и транспортным средствам, минеральные удобрения, биопрепараты, ядохимикаты, тара;

- незавершенное производство - предметы труда, которые уже вступили в процесс производства, но еще окончательно не обработаны, так как сельскохозяйственное производство требует длительного периода. Например, затраты под урожай будущего года;

- молодняк животных и животные на откорме. Эта группа включает стоимость молодняка всех видов, взрослого скота, выбракованного из основного стада и находящегося на откорме, взрослой птицы, зверей, кроликов, пчел;

- расходы будущих периодов - затраты на освоение новой техники, изготовление опытных образцов продукции (например, нового вида консервов и т.п.), а также на подготовительные работы по освоению новых производств.

Оборотные активы в сфере обращения: готовая продукция - продукция растениеводства, животноводства и других отраслей, предназначенная для реализации и оплаты труда. Она может находиться на складе или числиться в составе товаров отгруженных, по которым срок оплаты не наступил или просрочен;

средства в расчетах - задолженность за покупателями, заказчиками и прочие виды дебиторской задолженности по основной деятельности;

денежные активы - деньги в кассе, на расчетных и валютных счетах, аккредитивы по основной деятельности и прочие виды денежных средств и документов, а также краткосрочные финансовые вложения.

Роль активов в производственном процессе различна. Средства в запасах - пассивный элемент оборотных производственных активов, так как их нахождение на складах временно отвлекает капитал из оборота, создает дополнительные затраты по хранению.

Средства в незавершенном производстве, напротив, активно участвуют в процессе создания новой стоимости, а готовая продукция, дебиторская задолженность и денежные средства лишь обеспечивают продвижение созданной стоимости к потребителю и способствуют завершению воспроизводственного процесса.

В аграрных формированиях основная часть оборотных средств вложена в оборотные производственные активы. Оборотные активы в сфере обращения занимают сравнительно небольшой удельный вес, поскольку здесь не требуется осуществлять крупные вложения в товарные фонды и создавать значительные денежные резервы.

Факторы, влияющие на организацию денежных потоков сельскохозяйственных организаций, представлены на рисунке 12.2.

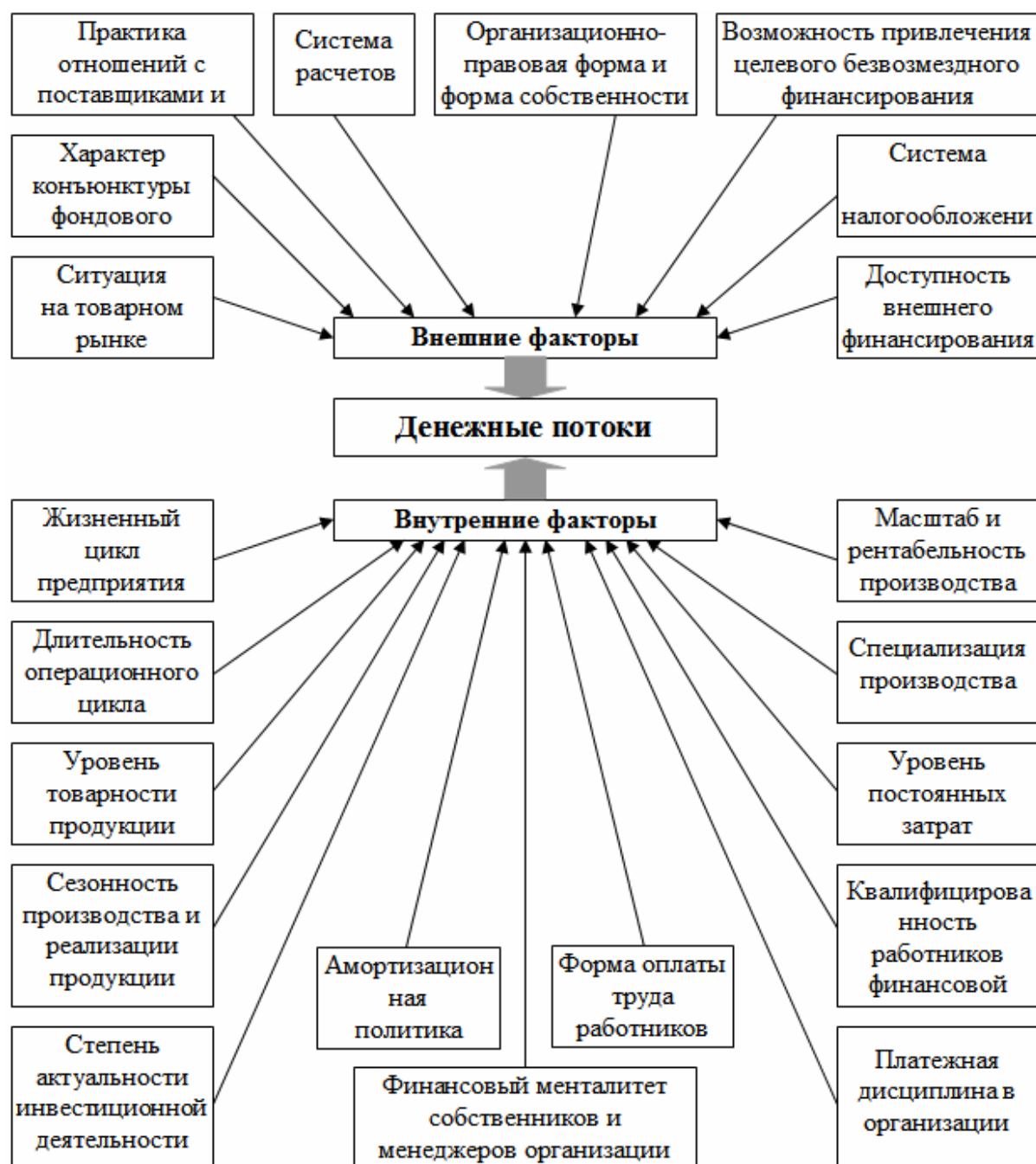


Рисунок 12.2 – Факторы, влияющие на организацию денежных потоков сельскохозяйственных организаций

Состав и структура оборотных активов в сельскохозяйственных организациях различается в зависимости от производственного направления и специализации. В хозяйствах зернового направления значительный объем

оборотного капитала вложен в незавершенное производство, сырье, семена, удобрения, нефтепродукты и готовую продукцию, а в хозяйствах животноводческого направления - в такие активы, как животные на выращивании и откорме, корма.

На структуру оборотных активов оказывают влияние характер экономических взаимоотношений с другими организациями агропромышленного комплекса, уровень товарности и состояние и уровень финансовой дисциплины. Высокий уровень товарности производства, хорошо налаженные экономические связи с поставщиками и покупателями, соблюдение расчетно - платежной дисциплины способствуют сокращению оборотных средств, размещенных в активах сферы обращения, а также в излишних и ненужных товарно-материальных ценностях.

Сезонность сельскохозяйственного производства обуславливает изменение структуры оборотных активов в течение года. Зимой в составе производственных активов значительный удельный вес занимают семена, корма, минеральные удобрения, запасные части и т. д. В весенне-летний период по мере проведения полевых работ происходит снижение производственных запасов, обеспечивающих процесс производства в растениеводстве, но возрастает объем незавершенного производства, который осенью по мере массового сбора урожая сокращается. В этот период наблюдается рост объема готовой продукции для реализации, дебиторской задолженности, денежных средств, а также производственных запасов собственного изготовления. В животноводстве в меньшей степени заметны изменения в структуре активов.

12.2. Организация корпоративных финансов капитального строительства

Рынок строительства относится к числу важнейших отраслей социально-рыночного государства.

Выполнение строительства осуществляется двумя способами: подрядным и хозяйственным.

Одновременно рассматривается финансирование обеих сторон. При этом сначала происходит финансирование, заказ, только потом продукт (строительство).

Выполнение работ очень продолжительно по времени, большие заделы незавершенного производства. Особенность - покрытие потребности в оборотных средствах, обслуживающих эту стадию.

Хозяйственное выполнение работ зависит от финансового состояния заказчика. В строительстве - привязка к объекту, конкретное географическое положение, особенность организации ведения работ (переезды, перемещение производственной базы).

Подрядные и строительные организации имеют нерегулярные поступления выручки, потребность в собственных оборотных средствах.

Застройщик - предприятие, которое специализируется на выполнении функций по организации строительства объекта.

Подрядчик - юридическое лицо, выполняющее подрядные работы для застройщика по договору.

Капитальное строительство - связано с долгосрочными инвестициями в форме нового строительства, реконструкции, расширения и технического перевооружения действующих предприятий и объектов непроизводственной сферы, приобретение основных средств, земельных участков, НМА.

Технико-экономические особенности строительных организаций:

- продолжительный производственный цикл (запасы и затраты в незавершенное производство, норма =90%, 10% - все остальные элементы);

- строительство объектов, осуществляющееся в различных климатических зонах и в разных условиях, что приводит к колебанию стоимости готовой продукции и неравномерному поступлению выручки от сдачи выполненных работ заказчику;

- финансирование строительства производится в пределах затрат, которые устанавливаются на основе договоров на строительство с заказчиками;

- характер строительно-монтажных работ обуславливает различную степень материалоемкости и трудоемкости выполненных работ в отдельные периоды строительства;

- в связи с неоднородностью и различным характером затрат на сооруженных объектах, цена определяется в каждом отдельном случае.

Взаимосвязь этапов строительства и финансов строительства представлены на рисунке 12.2.



Рисунок 12.2 – **Финансы капитального строительства**

Затраты на выполнение строительно-монтажных работ.

Основой планирования и финансирования капитальных вложений в строительстве является сметная стоимость.

Затраты в строительстве делятся на:

- условно-постоянные и условно-переменные;
- прямые и накладные.

Деление затрат на условно-постоянные и условно-переменные также как и в других отраслях, а на прямые и накладные имеет свои особенности:

Прямые затраты:

- затраты, связанные с приобретением материалов и их доставкой;
- затраты, связанные с приобретением и доставкой строительных конструкций;
- заработная плата рабочих;
- затраты, связанные с эксплуатацией машин и механизмов;
- прочие прямые затраты.

Накладные расходы:

- административно - хозяйственные;
- управленческие;
- по организации и производству работ.

Несмотря на типичность выполняемых строительно-монтажных работ, размер расходов определяется по каждому объекту.

Помимо прямых и накладных расходов в сметную стоимость включаются «плановые накопления» (плановая

прибыль строительной организаций). Сметная стоимость регулирует отношения между заказчиком и подрядчиком.

Полная сметная стоимость лежит в основе той договорной цены, которая определяет величину выручки.

Наряду со сметной стоимостью в капитальном строительстве, как правило, различают 3 вида себестоимости (рис. 12.3).



Рисунок 12.3 – **Виды себестоимости в строительстве**

В строительстве применяются показатели сметной, плановой и фактической себестоимости работ.

Сметная себестоимость определяется в результате составления проектных документов по сметным нормам и ценам, действующим на момент ее расчета, т.е. она является базой для расчета плановой себестоимости.

Плановая себестоимость - это прогнозная величина затрат конкретных строительных организаций на выполнение комплекса работ.

Фактическая себестоимость - это сумма производственных издержек конкретной строительной организации в ходе выполнения заданного комплекса работ в сложившихся условиях производства.

Методы планирования себестоимости строительной продукции устанавливаются самостоятельно строительной организацией исходя из условий ее деятельности.

Плановая себестоимость - главный, основной показатель. Для ее определения составляется смета затрат на производство СМР. Ее величину определяем до заключения договора с подрядной организацией при этом используется специальный

справочник - СНИП (строительные нормы и правила), но в настоящее время приходится к нему использовать очень много поправочных коэффициентов.

В строительстве устанавливаются не цены, а нормативы, на основе которых рассчитывается цена каждого объекта.

Расчет цены осуществляется путем суммирования по смете стоимости всех элементов затрат, а так же видов работ по строящемуся объекту.

Сметная оценка накладных работ (затрат) включает: прямые затраты; накладные расходы; плановые накопления.

Каждое здание, сооружения имеет свою индивидуальную стоимость, но т.к. заказчик рассчитывается с подрядчиком по сметным ценам, отгружающих учредительные условия и методы проведения работ, фактическая стоимость зданий и сооружений не известна.

Цена в строительстве формируется от сметной, все составляющие которой не могут отражать действенный уровень затрат, поэтому в расчетах наибольший приоритет отведен нормативам.

Выделяют следующие нормативы:

1) Нормативы проектирования: они отражаются в документах; инструкция о порядке, разработке согласования и утверждения проектно-сметной документации; строительные нормы и правила.

2) Нормативы для определения сметной стоимости: общеотраслевой норматив; норматив по накладным расходам; расценки на виды работ; нормы на ресурсы; нормы на дополнительные затраты при производстве работ в зимнее время.

Методология построения смет и определения договорной цены с одной стороны и структура затрат по элементам с другой стороны не сопоставимы, т.к. последняя отвечает за стоимость работ, выполненных собственными силами, а смета отражает общие затраты всех организаций.

Методы определения договорных цен в строительстве.

Базисно-компенсационный. Суммирование стоимости исчисленной в базисном уровне сметных цен и дополнительных затрат, связанных с ростом цен и тарифом на потребляемые в строительстве ресурсы. Таким образом, цена объекта включает стоимость подрядных работ, изменение стоимости машин и оборудования; увеличение заработной платы и прочие расходы.

Базисно-индексный. Данный метод основан на использовании системы и прогнозных импульсов по отношению к уровню цен предшествующего периода.

Ресурсный метод основан на калькулировании в текущих ценах и тарифах стоимости ресурсов, необходимых для строительства.

Оборотные средства в строительстве

Состояние оборотных средств в строительстве характеризуется большими задёлами незавершенного производства. Следовательно, необходима соответствующая организация оборотных средств.

В капитальном строительстве отсутствует в составе оборотных средств «Готовая продукция», но в значительной мере вниманию организации оборотных средств в строительстве отдается «Расчетам и денежным средствам».

Порядок организации, нормирования оборотных средств в капитальном строительстве зависит от распределения обязанностей между заказчиком и подрядчиком. Нормирование зависит от того как предусматривается комплектация необходимыми стройматериалами на стройплощадке. Выполнение работ предполагает полный комплект материалов на стройплощадке для выполнения этапа работ или завершения объекта. В этом случае предусматривается норма запаса для комплектования на данном объекте («подготовительный запас» или «период комплектации» - устанавливается в днях) и расчет ведется прямым способом.

Если период комплектации больше периода монтажа, то используется следующая формула:

$$N_k = [P_k + (P_k - P_m)] / 2 ,$$

где

N_k - норма оборотных средств на период комплектации;

P_k - период комплектации;

P_m - период монтажа.

Норматив оборотных средств в незавершенном производстве исчисляется в зависимости от выполнения работ:

1) Работы могут носить поточный характер, ведется домостроительными комбинатами или строительными организациями, работающими на потоке – типовое жилье.

$$NP = 3 \times OP \times K_{нз} \times O_{пс},$$

Где

NP - норматив оборотных средств;

З - средний размер однодневных затрат по сметной стоимости;

ОП - средняя продолжительность строительства в днях;

Кнз - коэффициент нарастания затрат;

Опс - отношение плановой стоимости к сметной стоимости.

Кнз исчисляется в зависимости от равномерности распределения затрат по периодам строительства. Если затраты нарастают равномерно:

$$Кнз = [У \times (СД - 1)] / (2 \times 100),$$

где

У - удельный вес затрат первого месяца (шаг потока — от момента начала работ на 1 объекте до 2 объекте), в %;

СД - количество объектов одновременно сооружаемых;

При неравномерном нарастании затрат рассчитывается средневзвешенная величина затрат.

Отношение плановой стоимости к сметной необходимо, так как исходные данные приводятся по сметной стоимости.

2) Если работы выполняются не по типовым проектам, то не может быть привязки к типовым значениям. Расчет норматива ведется упрощенным методом, в основе которого лежит вариант расчетов между подрядчиком и заказчиком. Заказчик с подрядчиком рассчитывается ежемесячно по факту выполняемых работ и норматив незавершенного производства составляет 10 % (36 дней).

Источники финансирования потребности в оборотных средствах

Подрядные организации имеют собственные оборотные средства и при возникновении дополнительной потребности используются заемные оборотные средства и другие источники (устойчивые пассивы).

Для подрядных организаций необходимы оборотные средства для начала выполнения работ. Поэтому им сразу перечисляются 50 %.

Строительные организации крайне редко прибегают к банковскому кредиту.

Выручка от реализации и порядок формирования прибыли строительной организации

Выручка от реализации подрядных строительных организаций складывается из:

– сметная стоимость СМР, выполненных по соответствующим объектам работ и сданных заказчику;

– сметная стоимость собственных капиталовложений;

- доплата сверх сметной стоимости;
- изменение остатков неоплаченных заказчиком работ на начало и конец периода;
- выручка от выполнения работ и услуг, не связанных с основной деятельностью.

Как и в промышленности, учет выручки от реализации продукции может вестись: по мере оплаты (в основном) и по мере отгрузки.

Плановая прибыль от реализации определяется 2 способами: нормативным или прямым.

Плановая прибыль и выручка от реализации зависит прежде всего от объема выполненных работ, других реализационных результатов.

Величина плановой прибыли может быть исчислена

➤ *по нормативному методу:*

$$П_{нм} = (П_{н} + Э_{с}) * СВР,$$

где

$П_{н}$ - величина плановых накоплений, вытекающая из сметной стоимости объекта, %

$Э_{с}$ - экономия от сметной стоимости, %

$СВР$ - стоимость выполненных строительно-монтажных работ

➤ *по прямому методу (прямого счета):*

$$П_{пм} = В - С_{п},$$

где

$В$ - выручка от реализации выполненных работ по сметной стоимости (или по договорной цене), тыс. руб.

$С_{п}$ - плановая себестоимость выполненных работ, тыс. руб.

При применении обоих методов обеспечивается контроль за правильностью и полнотой определения показателя.

Особенность, относящаяся к затратам, не связанным с основной деятельностью строительной организации (внеореализационный результат):

– убытки по операциям с тарой (залоговая стоимость строительной тары очень высока, поэтому при ее утере убытки очень велики);

– потери от уценки производственных запасов;

– затраты на производство, не закончившееся передачей заказчику готового объекта (бросовые затраты);

– затраты на содержание законсервированных объектов-характерная статья убытков (отказ заказчика или подрядчика

от продолжения работ). Это – охрана объекта, создание условий для физического поддержания объекта, обеспечение отопления и др.

- затраты на стимулирование заказчиков строительной продукции;

- другие внереализационные затраты.

Другая особенность - расчеты по частичной готовности, т.е. не вся прибыль, предусмотренная сметной документацией, перечисляется строительной организации заказчиком. Появляется «внереализационная прибыль», предусмотренная к реализации после полного окончания работ.

Распределение и использование прибыли подрядной организации каких-либо существенных особенностей не имеет.

В целом, в процессе корпоративного финансирования, используется опыт деятельности американских корпораций, поскольку возможности руководствоваться опытом России в данной сфере не представляется, в нашей стране насчитывается очень небольшое число корпораций, а особенно в сфере строительства.

Если говорить о финансировании российских корпораций в сфере строительства, то здесь можно привести пример государственной строительной корпорации «Олимпстрой», которая занимается строительством объектов для олимпийских игр в Сочи.

Соответственно, данная компания финансируется государством, следовательно, корпорация направляет квартальные и годовые отчеты Президенту и Правительству РФ.

Правительство РФ назначает на должность и освобождает от должности председателя, членов наблюдательного совета и президента корпорации.

Количественный и персональный состав наблюдательного совета Корпорации определяется Правительством Российской Федерации. То есть корпорация полностью находится под контролем государства и функции финансового менеджера также отличаются. Некоторыми из них являются: отбор инвесторов, отбор оценщиков для изымаемых участков земли, координация использования иностранной рабочей силы, открытие вкладов в российских банках, создание филиалов и представительств, учреждение юридических лиц в России, участие в капитале хозяйственных обществ, получение федеральных земельных участков в безвозмездное срочное пользование.

В «Олимпстрой», предусматривается инвестирование, в частности в гостиницы, инвесторы смогут рассчитывать на все преимущества свободной экономической зоны. Сегодня они ограничены только сроками ввода в эксплуатацию, количеством звезд гостиниц и числом номеров. Естественно, что в государственной корпорации, у инвесторов существует больше гарантий и уверенности в проекте, в том что, вложенные деньги в будущем окупят себя. В данной ситуации немного облегчается задача финансового менеджера по привлечению инвесторов.

Также отличительной чертой корпоративного финансирования строительства является важность наличия инвестиций в строительные проекты.

В целом, корпоративное финансирование строительства является одним из важнейших показателей, определяющих развитие корпораций. Огромную роль в финансировании строительной корпорации играют финансовые институты, такие как банки, которые осуществляют внешнее финансирование, путем предоставления ссуд и выдачи займов, что является характерным для строительной отрасли.

12.3. Организация корпоративных финансов на транспорте

Специфика организации финансов транспорта основана на особенностях его экономики и организации производства и управления, обусловленных производственным процессом.

Транспорт как отрасль экономики имеет ряд особенностей (рис. 12.4).

Продукция транспорта, т.е. полезный эффект перемещения товаров и людей, имеет подобно промышленности товарную стоимость, в процессе реализации которой создается прибавочный продукт трудом работников транспорта. Поэтому чем больше объем перевозок, объективно необходимых обществу, тем выше доля транспорта в национальном доходе, идущем на потребление и накопление для расширенного воспроизводства.

Эффективность транспортного процесса, его непрерывность во многом зависят от согласованности продолжительности выполнения каждого элемента во времени. При перевозках элементы транспортного процесса для каждой единицы подвижного состава постоянно повторяются. Это обстоятельство определяет циклический характер транспортного процесса. Продолжительность цикла складывается из времени,

затрачиваемого на выполнение всех элементов транспортного процесса. Сокращение продолжительности этого цикла является общим из факторов роста производительности труда на транспорте и снижения стоимости перевозок.



Рисунок 12.4 – **Особенности транспортной отрасли экономики**

Транспорт – составная часть всех стадий производства продукции корпораций всех отраслей экономики. Это крупная многоотраслевая сфера, включающая все виды грузового и пассажирского транспорта: железнодорожного, автомобильного, речного, морского, нефтепроводного, воздушного.

Ведущее место в транспортной системе страны занимает железнодорожный транспорт, позволяющий обеспечивать

устойчивые и регулярные грузовые и пассажирские перевозки между районами страны.

Выбор эффективного вида транспорта в условиях конкуренции производится на основе технико-экономических расчетов с учетом конкретных требований рынка на перевозки. При определении сферы использования видов транспорта необходимо учитывать следующие особенности и преимущества технико-экономических характеристик.

Железнодорожный транспорт – это:

- регулярность грузовых и пассажирских перевозок независимо от климатических условий, времени года и суток;
- высокая пропускная и провозная способность, исчисляемая десятками миллионов тонн грузов и миллионами пассажиров в год в каждом направлении;
- как правило, более короткий путь движения грузов по сравнению с речным и морским транспортом, сравнительно невысокая себестоимость перевозок грузов и пассажиров;
- более высокая скорость доставки грузов по сравнению с речным транспортом и высокая маневренность в использовании подвижного состава (возможность регулировки вагонного парка, изменения направления грузопотоков и т.п.);
- высокая эффективность при перевозках массовых грузов на большие и средние расстояния, особенно маршрутами.

Автомобильный транспорт обеспечивает:

- более высокую, чем на железнодорожном, речном и морском транспорте, скорость доставки грузов;
- возможность доставки грузов от склада отправителя до склада получателя без перегрузочных операций;
- регулярность и хорошую маневренность перевозок, в некоторых случаях более короткий путь следования, чем железнодорожным и речным транспортом;
- способность доставлять груз небольшими партиями от самого мелкого грузоотправителя или грузополучателя;
- меньшие по сравнению с железнодорожным транспортом капитальные вложения при освоении малых пассажиро- и грузопотоков на небольших расстояниях.

Однако на автомобильном транспорте более высокая, чем на других видах (кроме воздушного), себестоимость грузовых перевозок и более высокая, чем на железнодорожном, пассажирских.

Таким образом, автомобильный транспорт наиболее выгодно использовать для перевозки грузов на короткие (до 100

км), а также срочных и скоропортящихся грузов на большие расстояния (до 300 км и более).

Преимущества *речного транспорта* состоят:

- в высокой провозной способности на глубоководных реках и сравнительно невысокой себестоимости перевозок, особенно

массовых грузов (леса в плотях, нефти в нефтеналивных судах и т.д.);

- невысоких удельных капитальных затратах, расходе металла и топлива.

Наряду с этим речной транспорт имеет и недостатки: несовпадение направления течения некоторых крупных рек с основными грузопотоками, нерегулярность перевозок в течение года, меньшая по сравнению с железнодорожным транспортом скорость доставки грузов, больший, чем у других видов транспорта, путь движения. Поэтому речной транспорт используется преимущественно для доставки массовых грузов, особенно нефти, леса, хлебных и строительных грузов. Во многих случаях эффективны перевозки в смешанном железнодорожно-водном сообщении.

Морской транспорт обеспечивает:

- возможность массовых межконтинентальных перевозок грузов внешнеторгового оборота, межбассейновых и внутрибассейновых перевозок грузов и пассажиров между портами ближнего и дальнего зарубежья;

- более низкую по сравнению с другими видами транспорта себестоимость перевозок на дальние расстояния и более высокую, чем на речном транспорте, скорость движения;

- меньшие по сравнению с речным и железнодорожным транспортом капитальные вложения (при массовых перевозках на дальние расстояния).

Трубопроводный транспорт характеризуется:

- самой низкой себестоимостью перекачки нефти и нефтепродуктов (по сравнению с железнодорожным – в 3 раза, водным – более чем в 2 раза);

- наименьшими капитальными вложениями на единицу перевозок по сравнению с другими видами транспорта. Протяженность сети трубопроводов составляет более 300 тыс. км. Большое значение имеет развитие газопроводного транспорта, протяженность сети которого более 200 тыс. км. По газопроводам газ поступает к потребителям России, части ближнего и дальнего зарубежья.

Воздушный транспорт – это:

- большая скорость и малые сроки доставки грузов и пассажиров. Наиболее эффективен для перевозки пассажиров, особо ценных и скоропортящихся грузов небольшими партиями на дальние расстояния, а также других грузов в районы, где нет наземного и водного транспорта.

Оборотные средства транспортных компаний.

В отличие от других отраслей материального производства в кругообороте оборотных средств транспорта исключается товарная форма, так как готовой продукцией является сам процесс перевозок, а поэтому после производственной формы оборотные средства вновь принимают денежную форму.

Нормативы собственных оборотных средств организаций транспорта определяются отдельно по двум группам активов. По группе нормируемых активов, непосредственно зависящих от роста производственных затрат (горючее, смазочные материалы), нормативы устанавливаются на 1 руб. затрат, исчисленных исходя из плановых изданий по производственной деятельности.

По группе активов, запасы которых непосредственно не связаны с ростом производственной программы, нормативы базисного года увеличиваются в относительно меньших размерах, чем рост производственных затрат (без учета заработной платы и амортизационных отчислений).

Источники финансирования прироста норматива собственных оборотных средств на транспорте то же, что и в промышленности.

В то же время в составе устойчивых пассивов планируются такие статьи, как «резерв на восстановление износа и ремонт автомобильных шин», «расчеты в порядке плановых платежей», «доходы будущих отчетных периодов».

Важным моментом в изучении особенностей организации финансов транспортных организаций является сочетание народнохозяйственной и отраслевой оценок экономической эффективности. Необходимость оценки отрасли исходя из интересов всего народного хозяйства обуславливается прежде всего тем, что средства производства являются общественной собственностью. В этих условиях эффективными могут быть такие затраты средств, которые обеспечивают экономию общественного труда, всего народного хозяйства. Затраты, необходимые для развития одной отрасли, неизбежно вызывают в смежных с ней отраслях дополнительные затраты на производство элементов основных и оборотных фондов.

Порядок и методика планирования собственных оборотных средств установлены основными положениями о нормировании оборотных средств предприятий и отраслевой инструкцией, учитывающей особенности транспорта.

Прибыль от основной деятельности транспортной отрасли.

Выручка транспортных мероприятий включает доходы, полученные от перевозочного процесса, выполнения погрузочно-разгрузочных операций, экспедирования, прочих работ и услуг. Основную часть доходов компании транспорта получают от перевозок грузов и пассажиров.

В зависимости от степени регулирования уровня тарифов их классифицируют на фиксированные, регулируемые, договорные и свободные.

Фиксированные тарифы на железнодорожном транспорте централизованно устанавливает Министерство путей сообщения РФ по согласованию с государственными органами. Они обязательны к применению для всех участников транспортного процесса, используются при осуществлении перевозок железнодорожным транспортом. Фиксированные тарифы могут устанавливаться едиными для территории России и едиными для территории региона, республики, края, области, города.

Регулируемые тарифы организации транспорта устанавливают самостоятельно с учетом системы налогового регулирования доходов предприятия. Они могут вводиться на период стабилизации цен.

Договорные тарифы устанавливают организации транспорта по соглашению с заказчиками исходя из необходимых затрат на перевозки (работы, услуги) и нормального уровня их рентабельности, регулируемого и утвержденного государственными органами (примерно 35 % расходов).

Свободные тарифы организации транспорта устанавливают самостоятельно с учетом спроса и предложения на рынке транспортных услуг. Решение об их введении принимают государственные органы.

Прибыль от основной деятельности транспорта включает результаты эксплуатации транспорта, вспомогательных производств и хозяйств и прочих хозяйственных операций. Прибыль от эксплуатации транспорта определяется как разность между доходами от транспортной работы и эксплуатационными расходами транспорта.

12.4. Организация корпоративных финансов сферы обращения и услуг

Специфика корпоративных финансов сферы обращения и услуг состоит в том, что организации этой сферы, являясь связующим звеном между производством продукции и ее потреблением, способствуют завершению кругооборота общественного продукта в товарной форме и тем самым обеспечивают его непрерывность. Поэтому от того, как осуществляются издержки обращения в зависимости от длительности времени реализации товаров покупателю, зависит финансовое состояние торговых организаций.

Сфера услуг – это обобщающая сводная категория, включающая воспроизводство разнообразных видов услуг, оказываемых предприятиями, организациями, а также физическими лицами.

Существует ряд особенностей в сфере услуг и обращения по сравнению с материальным производством (рис. 12.5).

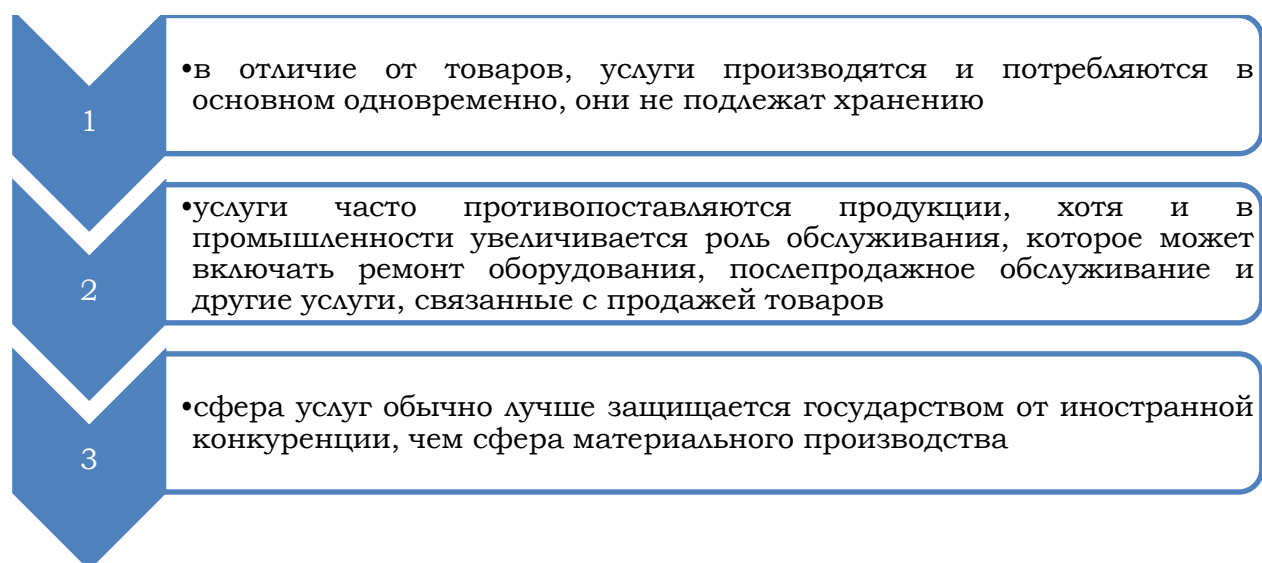


Рисунок 12.5 – Особенности сферы услуг и обращения

Особенность функционирования организаций сферы обращения и услуг заключается в том, что в их деятельности сочетаются операции производственного характера (закупка, хранение, фасовка, упаковка и т.д.) с операциями непроизводственного характера, связанными со сменой форм собственности, т.е. непосредственно с реализацией продукции.

Издержки обращения организаций сферы обращения и услуг.

Издержки обращения организаций сферы обращения и услуг представляют собой различные затраты живого и овеществленного труда, выраженные в денежной форме и связанные с процессом движения товаров и услуг от мест производства до потребления.

В издержки обращения входят расходы на транспортирование, хранение, доработку, фасовку товаров, заработная плата работников, отчисления в государственные внебюджетные фонды социального назначения, амортизация основных фондов и нематериальных активов и др.

Отличие издержек обращения от себестоимости заключается в том, что в затратах отсутствует стоимость закупаемых товаров. Организация, занимающаяся торговлей и оказанием услуг, закупает уже произведенные товары, затрачивая средства лишь на доведение их до потребителей.

В целях планирования, учета и отчетности издержек обращения и производства используется следующая номенклатура статей издержек обращения и производства.

1. Транспортные расходы (оплата транспортных услуг, плата за временное хранение грузов, стоимость материалов, израсходованных на оборудование транспортных средств, и т.д.).

2. Расходы на оплату труда (заработная плата, премии за производственные результаты и т.д.).

3. Отчисления на социальные нужды.

4. Расходы на аренду и содержание зданий, сооружений, помещений, оборудования и инвентаря.

5. Амортизация основных средств (по собственным и арендованным основным средствам).

6. Расходы на ремонт основных средств (текущий, средний и капитальный).

7. Ремонт санитарной и специальной одежды, столового белья, посуды, приборов, других предметов.

8. Расходы на топливо, газ, электроэнергию для производственных нужд.

9. Расходы на хранение, подборку, подсортировку и упаковку товаров.

10. Расходы на рекламу (оформление витрин, выставок и т.д.).

11. Затраты по оплате процентов за пользование займом.

12. Потери товаров и технологические отходы.

13. Расходы на тару (амортизация тары-оборудования, расходы на ремонт тары-оборудования и т.д.).

14. Прочие расходы (уплата налогов, сборов, отчислений в бюджет и др.).

Расходы, включаемые в издержки обращения и производства организаций торговли, отражаются на соответствующих статьях установленной номенклатуры в том отчетном периоде, к которому они относятся, независимо от сроков их возникновения.

Расходы, произведенные в отчетном периоде, но относящиеся к следующим отчетным периодам, учитываются в качестве расходов будущих периодов и подлежат отнесению на издержки обращения и производства в течение срока, к которому они относятся, ежемесячно равными частями согласно утвержденным руководителем организации расчетам.

В целях равномерного отражения предстоящих расходов и издержек обращения и производства отчетного периода организации торговли могут создавать резервы предстоящих расходов и платежей.

На уровень издержек обращения влияют субъективные и объективные факторы. К *субъективным* относятся факторы, которые непосредственно связаны с деятельностью организации: объем и структура товарооборота, использование собственного и заемного оборотного капитала, торговой площади, торгово-технического оборудования, транспортных средств, условия формирования и оплаты труда работников и др.

К *объективным* факторам, определяющим размер издержек, относятся изменения розничных цен, тарифов на перевозки товаров различными видами транспорта, процентных ставок за использование банковских кредитов, стоимости коммунальных услуг, арендной платы и др.

Одни из перечисленных факторов способствуют снижению издержек обращения, другие – их увеличению, а в целом они определяются эффективностью затрат в торговле.

Источником финансирования издержек обращения является валовой доход.

Управление внеоборотными и оборотными активами

Основной капитал охватывает все объекты, предназначенные для постоянного пользования на предприятии; основные фонды, нематериальные активы и финансовые вложения.

Средства труда, функционирующие в сфере товарного обращения, образуют основные фонды торговой организации. Они состоят:

- из *активной части* – торговое оборудование, машины, транспортные средства и т.д.;
- *пассивной части* – здания, помещения (магазины, павильоны, киоски и т.д.), сооружения (подъездные пути, площадки и т.д.).

Особенностью основных фондов является их высокая стоимость и большая продолжительность эксплуатации, а также относительно динамичное изменение их технического уровня в результате научно-технического прогресса, что приводит к их обесцениванию.

Основные фонды влияют на соотношение переменных и постоянных издержек обращения, что существенно отражается на прибыли. Структура основных фондов торговой организации отличается от структуры основных фондов промышленных, сельскохозяйственных организаций, где удельный вес машин и оборудования значительно выше – около 35%, а в обращении – 10%. В основных фондах торговой компании и организации сферы услуг удельный вес зданий, сооружений и передаточных устройств составляет свыше 80%. С учетом арендуемых и безвозмездно предоставленных помещений удельный вес зданий окажется выше, а машин и оборудования – ниже.

Управление доходами и расходами организаций сферы обращения и услуг.

Валовой доход торговой организации представляет собой сумму всех доходов, полученных как от реализации товаров, так и от оказания услуг по другим видам деятельности. Основная часть валового дохода формируется за счет разницы между розничной ценой без налога на добавленную стоимость и ценой приобретения товаров без налога на добавленную стоимость в виде торговых наценок.

В процессе производственно-финансового анализа результат работы торговой организации применяются различные показатели прибыли: прибыль (убыток) от реализации товаров; прибыль от реализации основных фондов и иного имущества; валовая (балансовая) прибыль; чистая прибыль (прибыль, остающаяся в распоряжении организации). Различия понятий прибыли определяются их экономическим содержанием и положениями законодательства о налогообложении прибыли организаций.

Вопросы для самоконтроля

1. В чем проявляются особенности организации корпоративных финансов в той или иной отрасли экономики?
2. Оказывает ли вид деятельности на формирование ее финансов?
3. Охарактеризуйте финансы корпоративных структур сельского хозяйства.
4. Назовите отличительные особенности сферы капитального строительства.
5. Дайте характеристику финансам транспорта.
6. Опишите особенности финансов сферы обращения и услуг.
7. Приведите аргументы в пользу формирования корпоративных групп в России.

ГЛОССАРИЙ

Активы - совокупность имущественных средств хозяйствующего субъекта, хозяйственные средства, контроль над которыми организация получила в результате свершившихся факторов ее хозяйственной деятельности и которые должны принести ей экономические выгоды в будущем.

Акционерное общество - это такое общество, уставный капитал которого разделён на определённое число акций. Участники акционерного общества (акционеры) не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества в пределах стоимости принадлежащих

Амортизационные отчисления – это денежная форма износа основных производственных средств и нематериальных активов. Обязательным условием возникновения этого собственного источника средств организации является продажа произведенной продукции и поступление выручки.

Аналитический учет - система сбора данных. Предусматривает группировку учетной информации в нужном разрезе для нужд управления, составления бухгалтерской отчетности.

Антикризисное управление – система мер по диагностике, предупреждению, нейтрализации, преодолению кризисных явлений и их причин на всех уровнях экономики.

Баланс доходов и расходов - это основная форма финансового плана организации, где отражаются все стороны финансово-хозяйственной деятельности субъекта, получаемые им доходы и накопления, расходование средств.

Балансовая прибыль - величина прибыли, которая фиксирует в отчёте о прибылях и убытках и которая, собственно, является результатом финансово-хозяйственной деятельности организации.

Банкротство – долговая несостоятельность, отказ платить по своим долговым обязательствам из-за отсутствия средств. Предприятие становится банкротом после решения суда о его неспособности рассчитываться по долговым обязательствам. Судебное решение выносится или по просьбе самого предприятия (добровольная ликвидация), или по требованию его кредиторов (принудительная ликвидация).

Бизнес-план – внутрифирменный документ, представляющий основные аспекты разработки коммерческого мероприятия, анализ возникающих проблем, возможные препятствия и методы их преодоления, показатели-

индикаторы текущего состояния дел. Служит основанием для предоставления кредита и средством анализа коммерческого проекта на реалистичность и эффективность. Разработка бизнес-плана осуществляется при личном участии руководителя фирмы или предпринимателя.

Бухгалтерский баланс - форма бухгалтерской отчетности. Способ экономической группировки состава и размещения ресурсов хозяйствующего субъекта, включаемых в актив баланса, и юридических источников их формирования.

Бухгалтерская отчетность - единая система данных об имущественном и финансовом положении организации и о результатах ее хозяйственной деятельности. Составляется на основе данных бухгалтерского учета по установленным формам.

Бухгалтерский учет - упорядоченная система сбора, регистрации и обобщения информации в денежном выражении об имуществе, обязательствах организации и их движении путем сплошного, непрерывного и документального учета всех хозяйственных операций.

Бухгалтерская служба - структурное подразделение организации, на которое возложены функции ведения учетной работы.

Бюджет – это количественный план в денежном выражении, подготовленный и принятый до определенного периода времени, обычно показывающий планируемую величину дохода, которая должна быть достигнута, и/или расходы, которые должны быть понесены в течение этого периода, и капитал, который необходимо привлечь для достижения данной цели.

Валовая прибыль – разность между нетто-выручкой от продажи товаров, продукции, работ и услуг и их себестоимостью.

Валовая прибыль торговой организации - это конечный финансовый результат хозяйственной деятельности, который определяется как разница между валовым доходом, скорректированным на внереализационные доходы и расходы, и издержками обращения.

Валовой доход - это вновь созданная трудом стоимость, которая в процессе реализации продукции получает денежное выражение в виде превышения выручки над затратами прошлого овеществлённого труда.

Внеоборотные активы - активы организации, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета относятся к основным средствам, нематериальным активам, доходным

вложениям в материальные ценности и другим активам, включая расходы, связанные с их строительством (незавершенное строительство) и приобретением.

Внутренняя отчетность - используемая для нужд управления организации система сбора информации в денежном и натуральном измерении о фактах хозяйственной деятельности, влияющих на финансовые, производственные и технологические показатели.

Высоколиквидные активы - называются активы, которые легко мобилизуются в денежные средства в целях расчета.

Выручка от продажи - доходы от обычных видов деятельности, от продажи продукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ, оказанием услуг.

Географический сегмент - информация, раскрывающая часть деятельности организации по производству товаров, выполнению работ, оказанию услуг в определенном географическом регионе деятельности организации.

Главный бюджет - это скоординированный по всем подразделениям или функциям деятельности план работы организации.

Годовая бухгалтерская отчетность - отчетность, которая составляется за отчетный год. Отчетным годом является период продолжительностью 12 месяцев; в России он начинается 1 января и кончается 31 декабря календарного года включительно.

Денежное обязательство - обязанность должника уплатить кредитору определенную денежную сумму по гражданско-правовому договору или по иным основаниям, предусмотренным ГК РФ.

Добавочный капитал представляет собой часть собственного капитала и является общей собственностью всех участников организации, не разделенной на доли.

Долгосрочные финансовые вложения - это затраты организации на долевое участие в уставном капитале в других предприятиях, на приобретение акций и облигаций на долговременной основе.

Должник - гражданин или юридическое лицо, не способное удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей в течение трехмесячного срока (без учета установленных законодательством Российской Федерации штрафов, пени и иных экономических санкций),

сумма обязательств которого превышает стоимость принадлежащего ему имущества.

Достоверность бухгалтерской отчетности - степень точности данных бухгалтерской отчетности, которая позволяет компетентному пользователю делать на ее основе правильные выводы о результатах деятельности экономических субъектов и принимать основанные на этих выводах решения.

Доходы организации - увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и/или погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества).

Заемный капитал организации - это совокупность заемных средств, приносящих корпорации прибыль. Заемные средства могут быть оформлены в виде договоров кредита и займа, а также в виде товарного и коммерческого кредита.

Затраты на производство - часть расходов организации, связанных с производством продукции, выполнением работ, оказанием услуг.

Запас финансовой прочности - это разница между достигнутой фактической выручкой от продаж и порогом рентабельности.

Инвестиции - капиталовложения с целью получения доходов за длительный период.

Инвестиционная деятельность - деятельность, связанная с приобретением (созданием) основных средств, приобретением нематериальных средств, осуществлением долгосрочных финансовых вложений, а также реализацией долгосрочных (внеоборотных) активов.

Инвестиционный капитал - сумма обязательств собственного капитала компании, рассматриваемая в долгосрочном периоде.

Инвестиционный налоговый кредит - определенный процент стоимости новых активов, который закон иногда разрешает фирмам вычитать из суммы, подлежащей уплате в качестве подоходного налога.

Инвестиционные решения - решения о вложении финансовых ресурсов на длительный срок и при значительном риске с целью получения доходов.

Инвестиционный фонд организации - концентрирует все средства, направляемые на развитие производства, в том числе чистую прибыль, амортизационный фонд, а также привлеченные и заемные источники.

Инжиниринг - услуги инженерно-консультационного плана или соответствующие работы, которые имеют исследовательский, проектно-конструкторский или расчетно-аналитический характер.

Инновации - процесс постоянного обновления во всех сферах предпринимательства.

Инновационная деятельность фирмы - ее основным принципом является ориентация на рынок, а не на товар.

Инновационные стратегии - различаются следующие их модификации: традиционная, оппортунистическая, имитационная, оборонительная, зависимая, наступательная.

Информация экономическая - совокупность сведений, характеризующих экономическую сторону производства. Объекты хранения, передачи и преобразования.

Информация, сопутствующая бухгалтерской отчетности, - дополнительная информация, которую организация может представлять, если исполнительный орган считает ее полезной для заинтересованных пользователей при принятии экономических решений.

Капитал - это часть финансовых ресурсов, задействованных организацией в оборот и приносящих доходы от этого оборота. В таком смысле капитал выступает как превращенная форма финансовых ресурсов.

Коммерческий кредит - это форма кредитования организации со стороны контрагента, не являющегося финансовой организацией.

Капитальные вложения - инвестиции в основные средства, в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих организаций, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские и другие затраты.

Консолидированная (сводная) отчетность - система показателей, отражающих финансовое положение на отчетную дату и финансовые результаты за отчетный период группы взаимосвязанных организаций (группы).

Контроллинг - совокупность методов стратегического и оперативного менеджмента, учета, планирования, анализа и контроля на качественно новом этапе развития рынка; единая система, направленная на достижение стратегических целей компании.

Контроль - полномочия осуществлять управление предприятием и определять его политику.

Контрольный пакет акций - пакет акций, позволяющий осуществлять контроль над предприятием.

Конфликт - несогласие между двумя или более сторонами (лицами или группами), когда каждая сторона старается сделать так, чтобы были приняты именно ее взгляды или цели и помешать другой стороне сделать то же самое.

Координация - обеспечение согласованности работы всех звеньев системы управления.

Корпоративная культура - совокупность ценностей и убеждений, разделяемых работниками фирмы, которые предопределяют их поведение и характер жизнедеятельности организации.

Корпорация - экономическая организация, зарегистрированная в законном порядке властями, существующая независимо от срока жизни ее владельцев, имеющая неограниченный срок жизни и ограниченную ответственность и легко передающая долю собственности.

Косвенные затраты организации - это затраты, связанные с осуществлением общего производственного процесса организации, производством нескольких видов продукции.

Коэффициент долга - данный коэффициент представляет собой отношение суммарной задолженности к суммарной величине активов.

Коэффициент капитализации - коэффициент капитализации дохода, который учитывает как доход от инвестиций, так и возврат самих инвестиций.

Коэффициент качества управления активами - ряд коэффициентов, с помощью которых определяется, насколько эффективно компания управляет своими активами.

Коэффициент покрытия - данный коэффициент показывает, в какой степени краткосрочные кредиты могут быть покрыты активами, возможность превращения которых в наличный денежный капитал ожидается в ближайшем будущем.

Кредитная политика - комплекс решений, включающих срок действия кредита компании, стандарты кредитоспособности, порядок погашения покупательской задолженности и предлагаемые скидки.

Кредит - предоставление в долг товаров или денег на условиях возврата через установленное время с определенными процентами.

Кредиторы - лица, имеющие по отношению к должнику права требования по денежным обязательствам и

иным обязательствам, об уплате обязательных платежей, о выплате выходных пособий и об оплате труда лиц, работающих по трудовому договору.

Кредиторская задолженность - задолженность данного предприятия другим предприятиям, организациям, ответственным лицам, государству (кредиторам).

Кризис – нарушение равновесия, приводящее к дисбалансу всех протекающих в системе процессов.

Лизинг - вид предпринимательской деятельности, направленный на инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых средств, когда по договору финансовой аренды (лизинга) арендодатель (лизингодатель) обязуется приобрести в собственность обусловленное договором имущество у определенного продавца и предоставить это имущество арендатору (лизингополучателю) за плату во временное пользование для предпринимательских целей.

Ликвидационная стоимость - рыночная стоимость объекта за минусом расходов на ликвидацию предприятия.

Ликвидность - способность активов трансформироваться в денежные средства.

Маржинальная прибыль - превышение выручки над величиной переменных затрат на производство и реализацию продукции, работ, услуг.

Международные стандарты финансовой отчетности - свод правил бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности, разработанных международными организациями. Носят рекомендательный характер.

Метод экспертных оценок - метод прогнозирования, основанный на достижении согласия группой экспертов.

Миссия корпорации - определенный смысл ее существования оказывает решающее воздействие на результаты деятельности.

Налоговые каникулы - предоставляемый законодательством срок, в течение которого налогоплательщику разрешено не уплачивать налоги.

Налоговые льготы - установленные законом условия, при которых налогоплательщик частично или полностью освобождается от уплаты налогов.

Налогооблагаемый доход - валовый доход за вычетом не подлежащего налогообложению дохода и разрешению налоговых льгот, установленных налоговым.

Незавершенное производство - продукция (работы), не прошедшая всех стадий (фаз, переделов), предусмотренных технологическим процессом, а также изделия неукомплектованные, не прошедшие испытания.

Нематериальные активы - это стоимость объектов промышленной и интеллектуальной собственности и иных имущественных прав.

Непроизводственные основные фонды - фонды, которые не принимают участия в производственном процессе.

Неплатежеспособность – неспособность вовремя оплатить свои долги.

Нераспределенная прибыль – часть прибыли, оставшаяся после того, как произведены все обязательные изъятия – уплата налогов, выплата дивидендов, отчисления на прочие нужды. За счет этого источника обычно покрываются убытки организации.

Несостоятельность (банкротство) – признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

Несостоятельность компании – неспособность компании удовлетворить требования кредиторов по оплате товаров (работ, услуг), включая обязательные платежи в бюджет и во внебюджетные фонды, в связи с превышением обязательств над имуществом или неудовлетворительной структурой баланса должника.

Неудовлетворительная структура баланса - это состояние имущества и обязательств должника, когда за счёт имущества не может быть обеспечено своевременное выполнение обязательств перед кредиторами в связи с недостаточной степенью ликвидности имущества должника.

Норма амортизации - это выраженная в процентах доля балансовой стоимости основных фондов, подлежащая включению в текущие издержки в течение отчётного года.

Норма оборотных средств - это относительная величина, соответствующая минимальному, экономически обоснованному объему запасов товарно-материальных ценностей, устанавливаемая, как правило, в днях и означают длительность периода, обеспечиваемого данным видом материальных ценностей.

Норматив оборотных средств — это денежное выражение планируемого запаса товарно-материальных

ценностей, минимально необходимых для нормальной хозяйственной деятельности организации.

Нормирование оборотных средств - это установление оптимальной величины оборотных средств, необходимых для организации и осуществления нормальной хозяйственной деятельности организации.

Нормируемые затраты организации - это затраты, которые в целях исчисления налогооблагаемой прибыли принимают в пределах установленных норм.

Оборачиваемость оборотных средств - это длительность одного полного кругооборота средств с момента превращения оборотных средств в денежной форме в производственные запасы и до выхода готовой продукции и ее реализации.

Оборотные активы - раздел бухгалтерского баланса, в котором отражаются запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения, денежные средства и другие активы, срок обращения (погашения) которых менее 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев.

Обязательные платежи - налоги, сборы и иные обязательные взносы, уплачиваемые в бюджет соответствующего уровня бюджетной системы Российской Федерации и государственные внебюджетные фонды в порядке и на условиях, которые определяются законодательством Российской Федерации, в том числе штрафы, пени и иные санкции за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязанности по уплате налогов, сборов и иных обязательных взносов в бюджет соответствующего уровня бюджетной системы Российской Федерации и государственные внебюджетные фонды, а также административные штрафы и штрафы, установленные уголовным законодательством.

Операционный сегмент - информация, раскрывающая часть деятельности организации по производству определенного товара, выполнению определенной работы, оказанию определенной услуги (однородных групп товаров, услуг).

Основные средства - это денежные средства, авансированные на приобретение основных фондов.

Остаточная стоимость основных фондов - стоимость основных фондов, которая не перенесена на готовую продукцию, изготовленную с их участием, т. е. это разница между первоначальной (восстановительной) стоимостью и суммой начисленной амортизации.

Относительное высвобождение оборотных средств - это высвобождение оборотных средств организации в случаях, когда при наличии оборотных средств в пределах плановой потребности обеспечивается перевыполнение плана производства продукции.

Отчетная дата - дата, по состоянию на которую организация должна составлять бухгалтерскую отчетность.

Отдельный баланс - система показателей, которая формируется подразделением организации и отражает его имущественное и финансовое положение на отчетную дату для нужд управления организацией, в том числе - составления бухгалтерской отчетности.

Отчет о движении денежных средств - одна из составляющих бухгалтерской отчетности. Характеризует наличие, поступление и расходование денежных средств в организации в отчетном период

Отчет о прибылях и убытках - одна из составляющих бухгалтерской отчетности. Характеризует финансовые результаты деятельности организации за отчетный период.

Отчетный сегмент - операционный или географический сегмент, информация о котором подлежит обязательному раскрытию в бухгалтерской отчетности или в сводной бухгалтерской отчетности.

Пассивные основные фонды - фонды, которые не участвуя непосредственно в процессе производства, создают необходимые для его осуществления условия.

Пассивы - обязательства компании (за исключением дотаций, собственных средств и других источников), состоящие из заемных и привлеченных средств, включая кредиторскую задолженность.

Первоначальная стоимость основных фондов - стоимость основных фондов, по которой они принимаются организацией к бухгалтерскому учёту в момент их приобретения.

Переменные затраты организации - это затраты, которые изменяются пропорционально объему производственной деятельности, т. е. увеличение объема производственной деятельности в два раза при всех прочих равных условиях в принципе вызовет рост совокупных переменных издержек также в два раза.

Переменный оборотный капитал - это та часть текущих активов, которая образуется при возникновении дополнительной потребности в средствах, обусловленной,

например, сезонным характером производства и реализации или другими объективными причинами.

Плановая калькуляция себестоимости продукции - это исчисление будущих затрат на отдельные виды изделий по статьям расходов, на её основе устанавливаются оптовые цены.

Планирование - процесс выбора целей и решений, необходимых для их достижения.

Платежеспособность организации - это способность организации в полном объеме и в срок погасить свои краткосрочные обязательства в случае одновременного предъявления требования о платежах со стороны всех кредиторов.

Порог рентабельности - это такая выручка от реализации, при которой предприятие уже не имеет убытков, но ещё не имеет и прибыли.

Постоянные затраты организации - это затраты, которые в краткосрочном периоде не зависят от объема производства, существуют и при нулевом его объеме.

Постоянный оборотный капитал - это та часть текущих активов, которая постоянно находится в распоряжении предприятия и в размере необходимого минимума обеспечивает хозяйственную деятельность.

Представительские издержки - расходы, связанные с контролем за деятельностью менеджеров, чтобы обеспечить ее соответствие условиям контракта между менеджерами, акционерами и кредиторами (держатели долговых обязательств).

Предпринимательский капитал - это капитал, вложенный (инвестированный) в различные организации с целью получения прибыли и прав на управление организацией.

Прибыль - важнейший синтетический показатель, характеризующий экономическую эффективность производства. На основе выведения прибыли организации подводят итоги своей коммерческой деятельности и определяют рентабельность производства.

Прибыль до налогообложения - прибыль от продаж, увеличенная на суммы прочих доходов за вычетом соответствующих расходов.

Прибыль от продаж - валовая прибыль, уменьшенная на сумму коммерческих и управленческих расходов.

Производственные основные фонды - это фонды, которые прямо или опосредственно принимают участие в производстве материальных ценностей.

Прямые затраты организации - это такие затраты, которые связаны с производством отдельных видов продукции и могут быть прямо и непосредственно включены в себестоимость продукции.

Расходы организации - уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновения обязательств, приводящее к уменьшению капитала этой организации, за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственников имущества).

Резервный капитал — денежный фонд организации, который образуется в соответствии с законодательством Российской Федерации и учредительными документами. Источником его формирования являются отчисления от прибыли, остающейся в распоряжении организации. Он предназначен для покрытия убытков отчетного года, выплаты дивидендов при отсутствии или недостаточности прибыли отчетного года для этих целей, а также для погашения облигаций общества и выкупа его акций.

Реинжиниринг – 1) процесс оздоровления организаций, фирм, компаний, посредством подъема инжиниринга на новый уровень; 2) деятельность по модернизации ранее реализованных технических решений на действующем объекте.

Рентабельность - это относительный показатель интенсивности производства. Он отражает уровень прибыльности относительно определённой базы.

Себестоимость продукции - это денежное выражение текущих затрат организации на производство и сбыт продукции.

Смета затрат на производство продукции - это составная часть финансового плана организации. Она составляется на основе данных об объёме производства, количества рабочих, числа смен, объёмов заключённых договоров, среднего уровня почасовой оплаты труда, ожидаемой величины накладных расходов, норм сырья и материалов и т.п.

Собственные привлеченные финансовые ресурсы - это базовая часть всех финансовых ресурсов организации, которая образуется на момент ее создания и находится в ее распоряжении на всем протяжении ее жизни. Эту часть финансовых ресурсов принято называть уставным фондом или уставным капиталом организации.

Собственный капитал организации - это совокупность средств, принадлежащих организации на правах собственности,

участвующая в процессе производства и приносящая прибыль в любой форме.

Стратегический план компании - это свод его целей и средств их достижения, корректируемый в зависимости от изменений внешней и внутренней среды.

Стратегическое планирование - набор действий и решений, предпринятых руководством, которые ведут к разработке конкретных стратегий, предназначенных для того, чтобы помочь организации достичь своих целей.

Стратегия - общий, всесторонний план достижения целей.

Стратегия ограниченного роста - стратегическая альтернатива, которая характеризуется целями, установленными на уровне прошлых достижений с учетом инфляции. Чаще всего используются в хорошо развитых отраслях со статичной внешней средой.

Стратегия роста - стратегия, при которой уровень краткосрочных и долгосрочных целей каждого года значительно увеличивается по отношению к показателям предыдущего года.

Стратегия сокращения - стратегическая альтернатива, которая характеризуется установлением целей ниже достигнутого уровня или исключением некоторых направлений деятельности.

Страхование - защита имущественных интересов хозяйствующих субъектов и граждан при наступлении определенных событий (страховых случаев) за счет денежных фондов, формируемых из уплачиваемых ими страховых взносов.

Текущие платежи - денежные обязательства и обязательные платежи, возникшие после даты принятия заявления о признании должника банкротом.

Точка безубыточности - объем продаж, при котором общие затраты равны общим доходам и поэтому прибыль равна нулю.

Текущая деятельность - основная деятельность, направленная на получение дохода, а также иная деятельность организации, которая не относится к инвестиционной и финансовой деятельности.

Уставный капитал - это сумма средств, инвестированная в коммерческую организацию, принимающими на себя коммерческий риск вкладчиками, учредителями, и предназначенная для обеспечения уставной деятельности. В зависимости от формы организации хозяйственной деятельности он может иметь различный вид и особенности

формирования (акционерный капитал, складочный капитал). В ряде случаев законодательство устанавливает допустимые значения минимально возможных размеров уставного капитала, например, для акционерных обществ.

Учетная политика организации - совокупность способов ведения бухгалтерского учета - первичного наблюдения, стоимостного измерения, текущей группировки и итогового обобщения фактов хозяйственной деятельности.

Факторинг — это разновидность финансовых операций, при которых банк или специализированная компания приобретает денежные требования на должника и сама взыскивает долг в пользу кредитора (продавца) за определенное вознаграждение.

Финансовая деятельность - деятельность, приводящая к изменениям в собственном и заемном капитале организации в результате привлечения средств, за исключением кредиторской задолженности.

Финансовое положение организации - обобщающий показатель размещения и использования средств (активов) и источников их формирования (собственного капитала и обязательств, то есть пассивов).

Финансовое состояние абсолютной и нормальной устойчивости - отсутствие неплатежей и причин их возникновения, отсутствие нарушений внутренней и внешней финансовой дисциплины.

Финансовое состояние неустойчивое - характеризуется наличием нарушений финансовой дисциплины (задержки в оплате труда, использование временно свободных собственных средств резервного фонда и фондов экономического стимулирования и пр.), перебоями в поступлении денег на расчетные счета и в платежах, неустойчивой рентабельностью, невыполнением финансового плана, в том числе по прибыли.

Финансовое состояние кризисное - характеризуется кроме признаков неустойчивого финансового состояния наличием регулярных неплатежей, по которым степень кризисного состояния может квалифицироваться следующим образом: первая степень (наличие просроченных ссуд банкам и просроченной задолженности поставщикам за товары); вторая степень (наличие, кроме того, недоимок в бюджеты); третья степень (наличие, кроме того, задержек в (шлите труда и других неплатежей по использованным документам), которая граничит с банкротством.

Финансовое оздоровление - процедура, применяемая в деле о банкротстве к должнику в целях восстановления его платежеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком погашения задолженности.

Финансовый леверидж (финансовый рычаг) определяется степенью использования заемных средств предприятия. Расчеты показывают, что увеличение доли заемных средств в финансировании пассивов повышает влияние прироста объема деятельности на рентабельность.

Финансовый менеджмент - это вид профессиональной деятельности, направленный на достижение целей предприятия (фирмы) путем эффективного использования всей системы финансовых взаимосвязей, фондов и резервов, формирующих финансовый механизм деятельности предприятия в условиях рыночной экономики.

Финансовый оборот - движение денежных средств, обслуживающих процесс производства и реализации продукции.

Финансовая политика - это система принципов и методов, применяемых в корпорации в целях: формирования финансовых ресурсов, их эффективного использования для достижения стратегических и тактических целей деятельности корпорации.

Финансовая система представляет собой совокупность финансовых отношений, которые выступают в виде взаимосвязанных и взаимодействующих звеньев и сфер, распределяющих и использующих фонды денежных средств хозяйствующих субъектов, домохозяйств, государства, а также специальных финансовых институтов.

Финансовая служба - это самостоятельное структурное подразделение, выполняющее определенные функции в системе управления организацией. Правильная постановка деятельности финансовой службы позволяет уберечь организацию от множества проблем.

Финансовое регулирование - это воздействие на экономические и социальные процессы, направленное на предотвращение возможных или устранение имеющихся диспропорций, обеспечение развития передовых технологий и социальной стабильности, путем концентрации финансовых ресурсов в одних сегментах рынка и ограничения роста объема финансовых ресурсов в других.

Финансовые методы - это финансовый учет, финансовый анализ, финансовое планирование, финансовое регулирование, финансовый контроль.

Финансовая тактика - это финансовая политика, направленная на *оперативное решение конкретных текущих задач*, которые предусмотрены финансовой стратегией корпорации. Она обеспечивает правильное и своевременное изменение финансовых связей. Отличается гибкостью, обеспечивая быстрое реагирование на изменения рыночной конъюнктуры.

Финансовая стратегия охватывает все стороны деятельности корпорации, разрабатывается в рамках стратегического финансового планирования и ориентирована на достижение заданного уровня основных параметров деятельности: объема продаж; себестоимости; прибыли; рентабельности; финансовой устойчивости; платежеспособности; ценовой конкурентоспособности.

Финансовые ресурсы организации – это собственные денежные средства и поступления извне, предназначенные для выполнения финансовых обязательств и финансирования текущих затрат и затрат, связанных с расширением производства.

Финансовые рычаги - это набор финансовых показателей, через которые управляющая система может оказывать влияние на хозяйственную деятельность организации.

Финансовый механизм корпорации - это система управления финансовыми отношениями корпорации через финансовые рычаги с помощью финансовых методов.

Финансовый результат организации - конечный экономический итог хозяйственной деятельности, выражается в форме прибыли или убытка.

Финансовый рынок - это совокупность покупателей и продавцов, финансовых инструментов, соответствующих им цен, а также приемов и методов использования этих инструментов. Финансовый рынок также определяют как рынок финансовых активов.

Финансы инвестора - это совокупность средств, предназначенных для финансирования затрат во вновь создаваемые, реконструируемые, обновляемые и модернизируемые основные фонды и для надления вновь создаваемых и расширяемых производств необходимыми оборотными средствами.

Фонд накопления - это средства, отчисляемые из чистой прибыли организации и направляемые на развитие производства. Естественно, одной чистой прибыли не всегда

хватает для финансирования программы развития производства.

Фонд потребления - денежный фонд организации, создаваемый за счет отчислений от чистой прибыли. Средства этого фонда направляются на социальные нужды, финансирование объектов непроизводственной сферы, единовременное поощрение, выплаты компенсационного характера и другие аналогичные цели (на выплату дивидендов (в акционерных обществах), единовременных поощрений, материальной помощи, на оплату дополнительных отпусков, питания, проезда на транспорте и т.д.).

Фонды денежных средств – эта форма финансирования деятельности для коммерческих организаций законодательно не установлена, но они могут формировать его по своему усмотрению. При этом следует иметь в виду, что учет сформированных фондов денежных средств в целях налогообложения у организаций будет производиться в порядке, установленном главой 25 НК РФ.

Форфейтинг (forfaiting, от фр. а forfait — целиком, общей суммой) – это форма предоставления посреднических услуг организациями (форфейтерами) по приобретению дебиторской задолженности в полном объеме у кредитора (поставщика, продавца, экспортера), при этом денежное обязательство об оплате возникает у должника (покупателя, импортера) перед посредником (форфейтером). Дебиторская задолженность может быть передана в виде ценных бумаг – векселей, сертификатов, аккредитивов и других обязательств.

Цена капитала корпорации - это оценка капитала в виде отношения издержек на его обслуживание к его стоимости (величине этого капитала).

Ценные бумаги – денежные документы, удостоверяющие выраженные в них и реализуемые посредством предъявления или передачи имущественные права или отношения займа владельца ценной бумаги по отношению к эмитенту.

Центр доходов - центр ответственности, руководитель которого отвечает за получение доходов, но не несет ответственности за издержки.

Центр затрат - центр ответственности, руководитель которого отвечает лишь за производственные затраты.

Центр инвестиций - центр ответственности, руководитель которого не только контролирует затраты и продукты, но и следит за эффективностью использования инвестированных в него средств.

Центр прибыли - центр ответственности, руководитель которого отвечает одновременно как за доходы, так и за затраты.

Ценовая политика - это установление цен в рамках базовой ценовой стратегии с целью достижения наиболее выгодных объемов продаж, средних затрат на производство и наивысшего возможного уровня прибыльности.

Чистая текущая стоимость - стоимость потока доходов от операционной деятельности и от продажи объекта при заданной ставке дисконта минус первоначальные инвестиционные затраты.

Чистая прибыль корпорации - это часть доходов организации, которая образуется после вычета из общей суммы доходов обязательных платежей (налогов, сборов, штрафов, пени, неустоек, части процентов и других обязательных выплат).

Чистые активы (нетто-активы) - разница между суммарными активами и суммарными обязательствами.

Чистый денежный поток - нетто-результат поступлений и платежей от текущей деятельности. На основании данных о величине и динамике этого показателя в их сочетании с другой информацией могут быть сделаны выводы относительно способности организации создавать денежные средства в результате своей основной деятельности в размере и сроки, необходимые для расчета по обязательствам и осуществления инвестиционной деятельности.

Чистый оборотный капитал корпорации - это величина, определяемая как разница между текущими активами и текущими обязательствами, текущими пассивами.

ЛИТЕРАТУРА

Нормативная

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Части первая, вторая, третья и четвертая.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации. Части первая, вторая.
3. Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».
4. Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».
5. Федеральный закон от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».
6. Федеральный закон от 8 февраля 1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью».
7. Федеральный закон от 24 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
8. Федеральный закон от 19 июня 1995 г. № 89-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации».
9. Федеральным законом от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе».
10. Постановлением Правительства РФ от 1 января 2002 г. № 1 «О классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы».
11. Методические положения по оценке финансового состояния организаций и установлению неудовлетворительной структуры баланса (утв. распоряжением Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) при Госкомимущества России от 12 августа 1994 г. № 31-р).
12. Методические рекомендации по выявлению неплатежеспособных предприятий, нуждающихся в первоочередной государственной поддержке, а также по определению неплатежеспособных предприятий, подлежащих выводу из числа действующих в связи с неэффективностью (утв. распоряжением Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротству) при Госкомимуществе России от 24 октября 1994 № 70-р).
13. Методические рекомендации по реформе предприятий (организаций) (утв. приказом Минэкономики России от 1 октября 1997 № 118).

14. Распоряжение Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству от 20 декабря 2000 г. № 226-р «О мониторинге финансового состояния организаций и учете их платежеспособности».
15. Положение по бухгалтерскому учету «Доходы организации» ПБУ 9/99 (утв. Приказом Минфина РФ от 06.05.99 г. № 32н).
16. Положение по бухгалтерскому учету «Расходы организации» ПБУ 10/99 (утв. Приказом Минфина РФ от 06.05.99 г. № 33н).
17. О формах бухгалтерской отчетности. Приказ Минфина РФ от 02.07.10 г. № 66н.
18. Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» ПБУ 6/01, утвержденное приказом Минфина России от 30 марта 2001 г. № 26н

Основная

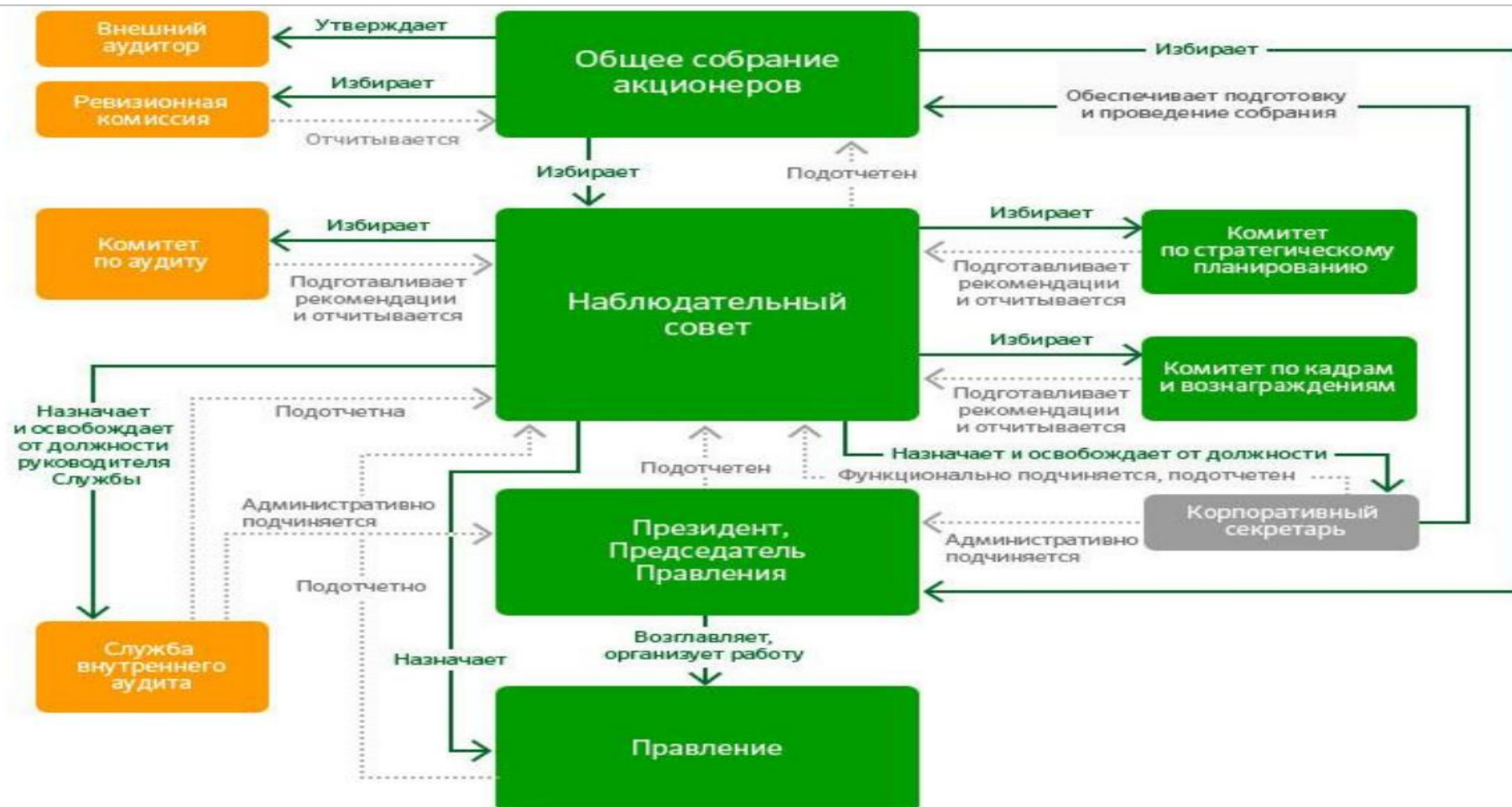
19. Аалкер Д. Стратегическое рыночное управление / Д. Аалкер. - СПб.: Питер, 2011.
20. Базилевич А.И. Инновационный менеджмент предприятия / А.И. Базилевич.- М.: ЮНИТИ-Дана, 2009.
21. Балдин К.В. Инновационный менеджмент/ К.В. Балдин, И.И. Передеряев, Р.С. Голов, А.С. Воробьев. - М.: Академия, 2010.
22. Баринов В.А., Харченко В.Л. Стратегический менеджмент/ В.А. Баринов, В.Л. Харченко - М.: Инфра-М, 2009.
23. Баязитова А.В. Налоговая проверка без потерь: схемы и методы / А.В. Баязитова. - М.: Вершина, 2008.
24. Бирман Л.А. Стратегия управления инновационными процессами / Л.А. Бирман, Т.Б. Кочурова. - М.: Дело АНХ, 2010.
25. Борисова О.В. Корпоративные финансы: учебник и практикум /О.В. Борисова, И.И. Малых и др. — М.: Юрайт, 2014.
26. Богалдин-Малых В.В. Ценовая и инновационная политика в практике современного бизнеса/ В.В. Богалдин-Малых. - М.: МОДЭК, 2010.
27. Брюс Э. Инновации /Э. Брюс, Д. Берчелл. - М.: Дело и Сервис ДИС, 2010.
28. Галицкая С.В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий: учебное пособие/С.В. Галицкая. - М.: Эксмо, 2008.
29. Грант Р. Современный стратегический анализ / Р. Грант. - СПб.: Питер, 2011.

30. Григорьева Е.М., Перепечкина Е.Г. Финансы корпораций: Учебное пособие/ Под ред. Г.А. Тактарова. - М.: Финансы и статистика, 2006.
31. Карелин В.С. Финансы корпораций: Учебник/ В.С. Карелин. - 3-е изд. - М.: ИТК «Дашков и К», 2007.
32. Козенкова Т.А. Финансы интегрированных предпринимательских структур / Т.А. Козенкова. — М.: ЗАО ИД Экономическая газета, 2014.
33. Корпоративные финансы: учебник / коллектив авторов; под ред. М.А. Эскиндарова, М. А. Федотовой. – М.: КНОРУС, 2016 – 480 с.
34. Краткосрочная финансовая политика : учеб. пособие / П. Н. Брусов, Т. В. Филатова. - 2-е изд., стер. - М. : Кнорус, 2013. - 304с. - (Бакалавриат)
35. Корпоративные финансы: Учебник для вузов. / Под ред. МВ. Романовского, А. И. Вострокнутовой - М. : Питер, 2014. - 592 с.
36. Корпоративные финансы : учеб. пособие / Н. В. Никитина, В. В. Янов. - 2-е изд., стер. - М. : Кнорус, 2014. - 512с. - (Бакалавриат)
37. Корпоративные финансы. Учебник для бакалавров / Под ред. Т.В. Теплова М.: Издательство Юрайт, 2015 – 655 с.
38. Корпоративные финансы. Бочаров В.В. , Леонтьев В.Е. Учебное пособие. М.:Юрайт, 2015. – 592 с.
39. Кочнев А. Как построить финансовую структуру?/А. Кочнев // Финансовый директор. 2007. № 6.
40. Лапуста М.Г., Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г. Финансы организаций (предприятий): Учебник/ М.Г. Лапуста, Т.Ю. Мазурина, Л.Г. Скамай. - М.: ИНФРА-М, 2012.
41. Молвинский А. Построение финансовой структуры компании /А.Молвинский // Финансовый директор. 2006. № 2.
42. Молчанов С.С. Налоги: расчет и оптимизация. - 2-е изд., перераб. и доп. / С.С. Молчанов - М.: Эксмо, 2009.
43. Настольная книга финансового директора/ Стивен Брег: Пер. с англ. - 4-е изд. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
44. Парахина В.Н., Максименко Л.С., Панасенко С.В. Стратегический менеджмент. — М.: КноРус, 2011.
45. Пирс II Дж., Робинсон Р. Стратегический менеджмент. 12-е изд. - СПб.: Питер, 2013.
46. Рат Т., Клифтон Д. Позитивные стратегии для работы в жизни. - М.: Альпина Паблишерз, 2009.
47. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Е.И.Шохина — М.: Кнорус, 2012.

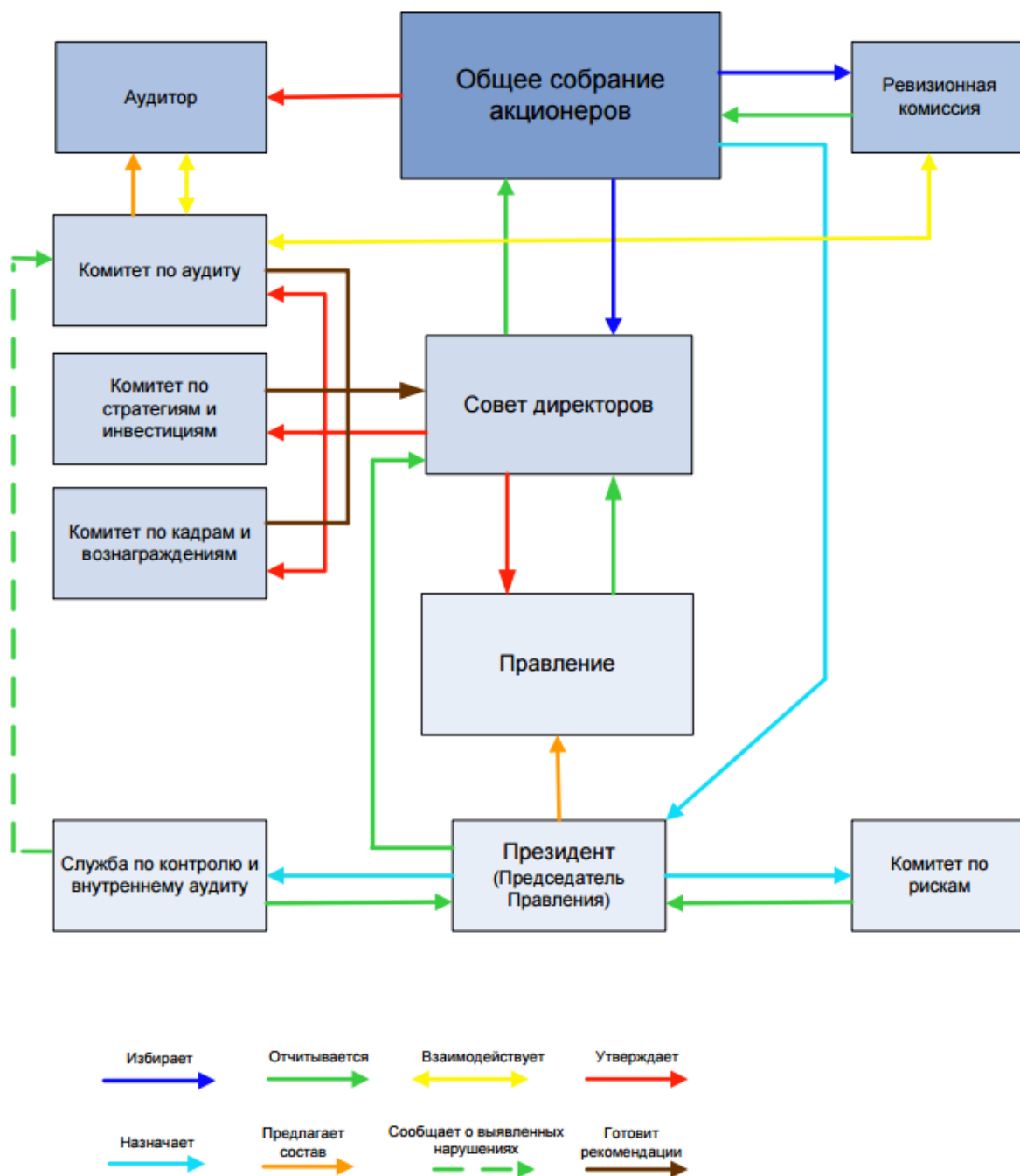
48. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. И.Я. Лукасевича — М.: Национальное образование, 2013. – 768 с.
49. Финансы, деньги, кредит, банки: учебник / Под ред. Т.М. Ковалевой. - М. : Кнорус, 2014. - 256с. - (Бакалавриат).
50. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Е.И.Шохина — М.: Кнорус, 2012.
51. Чеботарь Ю.М. Корпоративные финансы города Москвы: учебное пособие/ Ю.М. Чеботарь. - М.: МГУУ ПМ, 2015.
52. Чеботарь Ю.М. Финансы и финансовые рынки: Полный курс МВА/ Ю.М. Чеботарь. - М.: Рид Групп, 2011.
53. Юсупов Р.М. Инновационное развитие предприятий на основе использования нематериальных активов/ Р.М. Юсупов, С.П. Гржибовский. - М.: Экономика, 2011.
54. Практические аспекты менеджмента непрерывности бизнеса. Менеджмент активов. Требования к оптимальному управлению производственными активами - ГОСТ Р 55235.1-2012 -<http://protect.gost.ru/v.aspx?control=7&id=182007>
55. Активы организации: трактовка МСФО - <http://buh.ru/articles/documents/14102/>
56. Активы и обязательства в системе МСФО - http://www.snezhana.ru/msfo_2/
57. Классификаторы: феноменологическое описание - <http://mdm-classifiers.blogspot.ru/2011/12/blog-post.html>
58. Business Process Model and Notation, нотация и модель бизнес-процессов -<https://ru.wikipedia.org/wiki/BPMN>
59. Объектно-ориентированный план - <http://www.mtas.ru/Library/uploads/1174561170.pdf>
60. СААТИ Т., КЕРНС К. Аналитическое планирование. Организация систем. М.: Радио и связь, 1991.
61. Методология эффективного управления - <http://pmo-virtual.blogspot.ru/2014/04/blog-post.html>
62. PAS 55 – Asset Management – <http://pas55.net/>
63. ISO 55000 Standards for Asset Management - <http://www.assetmanagementstandards.com/>
64. IBM is #1 Magic Quadrant for Energy and Utilities Enterprise Asset Management Software

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1



Структура корпоративного управления ОАО «Сбербанк России»



Структура корпоративного управления ПАО «ЛУКОЙЛ»



Структура корпоративного управления ПАО «Татнефть»

Профессиональные компетенции финансового менеджера

Финансовый менеджер должен знать:

- Законодательные и нормативные правовые документы, определяющие требования к финансово-хозяйственной деятельности предприятия.
- Принципы и методы налогообложения. Способы уплаты налогов и сборов. Характеристику основных налогов и сборов РФ.
- Бухгалтерский учет. Стандарты финансового учета и отчетности.
- Основы трудового законодательства.
- Принципы организации финансовой работы на предприятии.
- Принципы финансового контроля.
- Состояние и перспективы развития финансовых рынков и рынков сбыта продукции (товаров, услуг, работ).
- Порядок составления финансовых планов, прогнозных балансов и бюджетов денежных средств, планов реализации продукции (товаров, услуг, работ), планов по прибыли.
- Систему финансовых инструментов, обеспечивающих управление финансовыми потоками.
- Основы управления собственным капиталом предприятия.
- Порядок краткосрочного и долгосрочного кредитования предприятия, привлечения стратегических инвестиций.
- Правила выпуска и процедуру приобретения ценных бумаг.
- Порядок распределения финансовых ресурсов, определения эффективности финансовых вложений.
- Методы оценки финансовых активов, доходности и риска.
- Основы управления оборотным капиталом, модели формирования собственных оборотных средств.
- Принципы определения предпринимательского и финансового риска.
- Порядок и формы финансовых расчетов.

Пирамида ответственности за принятие финансовых решений

Собственники (Совет директоров).

1. Определяют стратегию развития общества и принимает годовой финансово-хозяйственный план.
2. Обеспечивают эффективный контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества посредством утверждения процедур внутреннего контроля и контроля за системой управления рисками.
3. Обеспечивают реализацию и защиту прав акционеров, реализацию дивидендной политики, а также содействуют разрешению корпоративных конфликтов.

Финансовый директор / Финансовый менеджер:

1. Управляет финансовыми ресурсами предприятия с целью получения прибыли.
2. Разрабатывает проекты перспективных и текущих финансовых планов, прогнозных балансов и бюджетов денежных средств, плана по прибыли и другим финансовым показателям и обеспечивает контроль за их выполнением.
3. Разрабатывает нормативы оборотных средств и проводит мероприятия по ускорению их оборачиваемости.
4. Разрабатывает мероприятия по управлению структурой капитала и определяет цену капитала.
5. Анализирует финансово-экономическое состояние предприятия и результаты его деятельности.
6. Проводит мероприятия, направленные на обеспечение платежеспособности предприятия, предупреждение образования и ликвидацию неиспользуемых материально-технических ресурсов, повышение рентабельности производства, увеличение прибыли, снижение издержек на производство и реализацию продукции (товаров), укрепление финансовой дисциплины.
7. Разрабатывает мероприятия по оптимизации затрат.
8. Управляет активами предприятия (финансирование текущей производственной деятельности; инвестиции, направляемые предприятием на техническое развитие (реконструкцию, обновление и ремонт оборудования, выпуск новых видов продукции, строительство зданий и сооружений, пр.); финансовые инвестиции (приобретение ценных бумаг, создание дочерних предприятий, пр.); маневрирование

временно свободными денежными средствами; реорганизация, ликвидация, реализация отдельных объектов имущественного комплекса предприятия).

9. Проводит анализ и оценку эффективности финансовых вложений.

10. Определяет источники финансирования производственно-хозяйственной деятельности предприятия (бюджетное финансирование; краткосрочное и долгосрочное кредитование; выпуск ценных бумаг; лизинговое финансирование; привлечение собственных средств).

11. Устанавливает деловые связи с коммерческими банками и другими кредитными учреждениями, лизинговыми компаниями, другими организациями.

12. Подготавливает банковские документы на все виды платежей по обязательствам предприятия.

13. Контролирует:

- своевременное поступление доходов;
- оформление в установленные сроки финансово-расчетных и банковских операций;
- целевое использование привлеченных средств;
- оплату счетов поставщиков и подрядчиков;
- погашение займов;
- выплату процентов, заработной платы рабочим и служащим;

14. Подготавливает решения о распределении прибыли по следующим направлениям: финансирование производства, исходя из производственных планов; выплата дивидендов; погашение задолженности, в т.ч. в государственный бюджет; реализация социальных программ; пр.

Структурные элементы системы корпоративной отчетности

Элементы системы	Индивидуальная отчетность	Консолидированная отчетность
Цель	Формирование информации об экономическом потенциале корпорации, стратегии развития и существенных рисках, обеспечивающей достаточную степень привлекательности в глазах инвесторов для устойчивого роста ее стоимости и способствующей минимизации конфликта интересов у различных агентских групп	
Основополагающие допущения	Метод начисления, непрерывность деятельности	
Качественные характеристики	Понятность, уместность, надежность, сопоставимость, достоверность, объективность, полнота	
Качественные характеристики	Активы, капитал, обязательства, доходы, расходы, показатели реализации стратегии	Активы, капитал, обязательства, доходы, расходы, гудвил, доля меньшинства, показатели реализации стратегии
Состав отчетности:		
Бухгалтерский баланс	Статический, динамический	
Отчет о финансовых результатах	- Классификация расходов по характеру; - Классификация расходов по функциям;	
Отчет об изменениях капитала	- Обычный формат; - Отчет о признанных доходах и расходах	
Отчет о движении денежных средств	Прямой метод. Косвенный метод	Косвенный метод
Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах	Состояние и движение активов, обязательств, расходов, обеспечений, государственной помощи	
Пояснительная записка	- Учетная политика и ее изменения; - Макро и микроэкономическая среда корпорации; - Диверсификация бизнеса; - Производство и продажа продукции, работ, услуг; - Качество выпускаемой продукции, работ, услуг; - Динамика активов; - Динамика обязательств; - Капитал и резервы; - Информация о структуре акционерного капитала; - Доходы и расходы по обычным видам деятельности; - Анализ показателей EBIT и EBITDA; - Трансакционные издержки; - События после отчетной даты; - Условные факты хозяйственной деятельности; - Информация о связанных сторонах;	

	- Информация по сегментам; - Информация о государственной помощи; - Информация по прекращаемой деятельности; - Расходы на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы; - Информация об участии в совместной деятельности; - Перечень дочерних обществ, место государственной регистрации или место ведения хозяйственной деятельности, доля участия головной организации в дочернем обществе, доля принадлежащих головной организации голосующих акций, стоимостная оценка влияния на финансовое положение группы, оказанного приобретением и выбытием дочерних и зависимых обществ на отчетную дату, и на финансовые показатели ее деятельности за отчетный период; - Перечень зависимых обществ с указанием полного наименования места государственной регистрации или места ведения хозяйственной деятельности, величины уставного капитала, доли участия головной организации в зависимом обществе, доли принадлежащих головной организации голосующих акций; - Риски корпорации; - Кадровый потенциал и социальная политика (элементы социальной отчетности); - Информация о видах вознаграждений персонала, системе вознаграждения Совета директоров; - Методы и структура корпоративного управления; - Стратегия корпорации и результаты реализации принятых ранее стратегических решений; - Методы управления стоимостью компании, информация о динамике изменения капитализации (курсовой стоимости акций); - Оценка стоимости корпорации на основе дисконтированных денежных потоков (DCF) и экономической добавленной стоимости (EVA)
Аудиторское заключение	Корпоративная отчетность подлежат обязательному аудиту
Пользователи отчетности	Внутренние и внешние

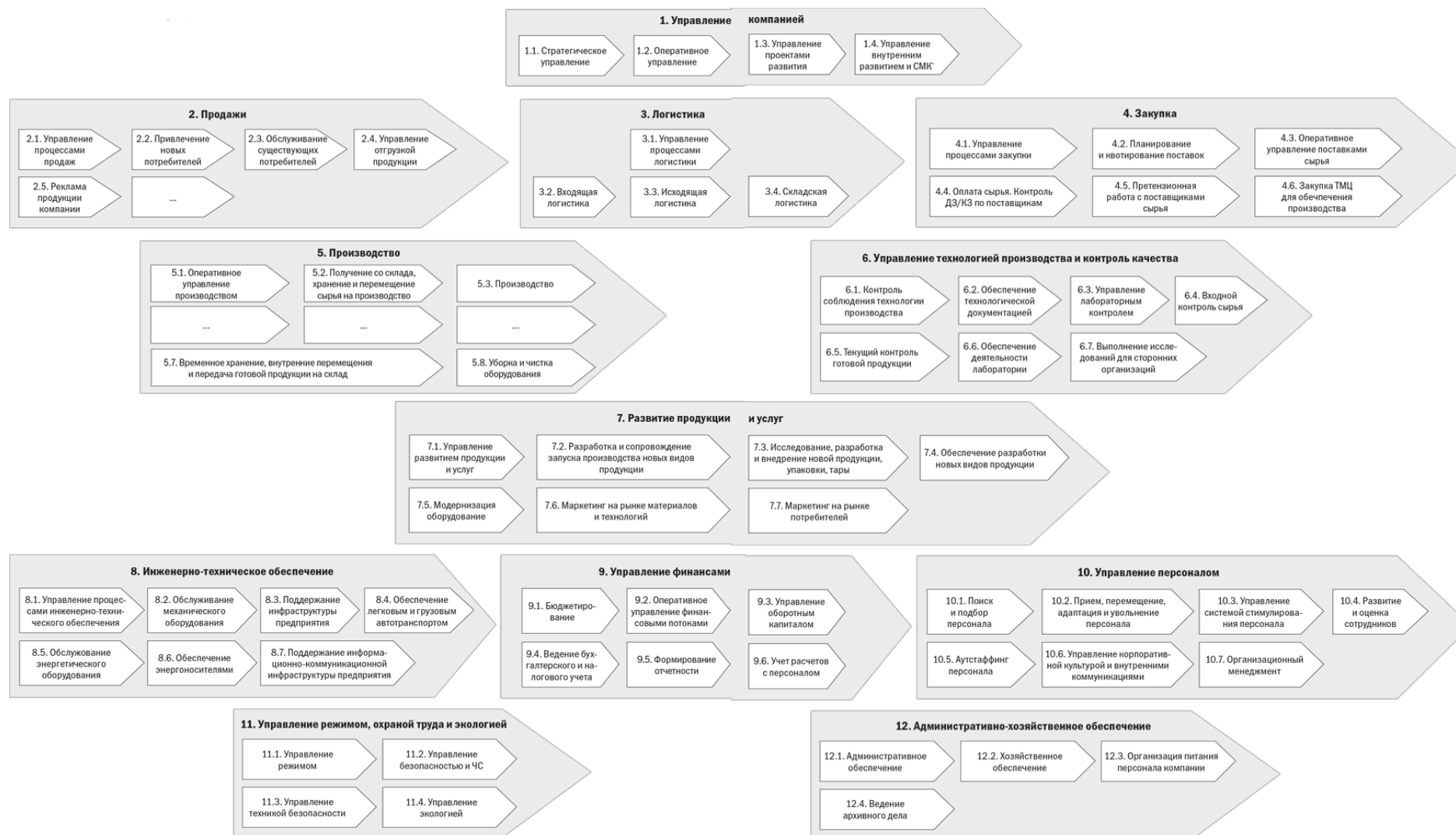
**Классификация основных средств, включаемых в
амортизационные группы**

Группа	Срок полезного использования	Норма амортизации для нелинейного метода (ст. 259.2 НК РФ)
Первая	1 –2 года включительно	14,3
Вторая	2–3 года включительно	8,8
Третья	3–5 лет включительно	5,6
Четвертая	5–7 лет включительно	3,8
Пятая	7–10 лет включительно	2,7
Шестая	10–15 лет включительно	1,8
Седьмая	15–20 лет включительно	1,3
Восьмая	20–25 лет включительно	1,0
Девятая	25–30 лет включительно	0,8
Десятая	свыше 30 лет	0,7

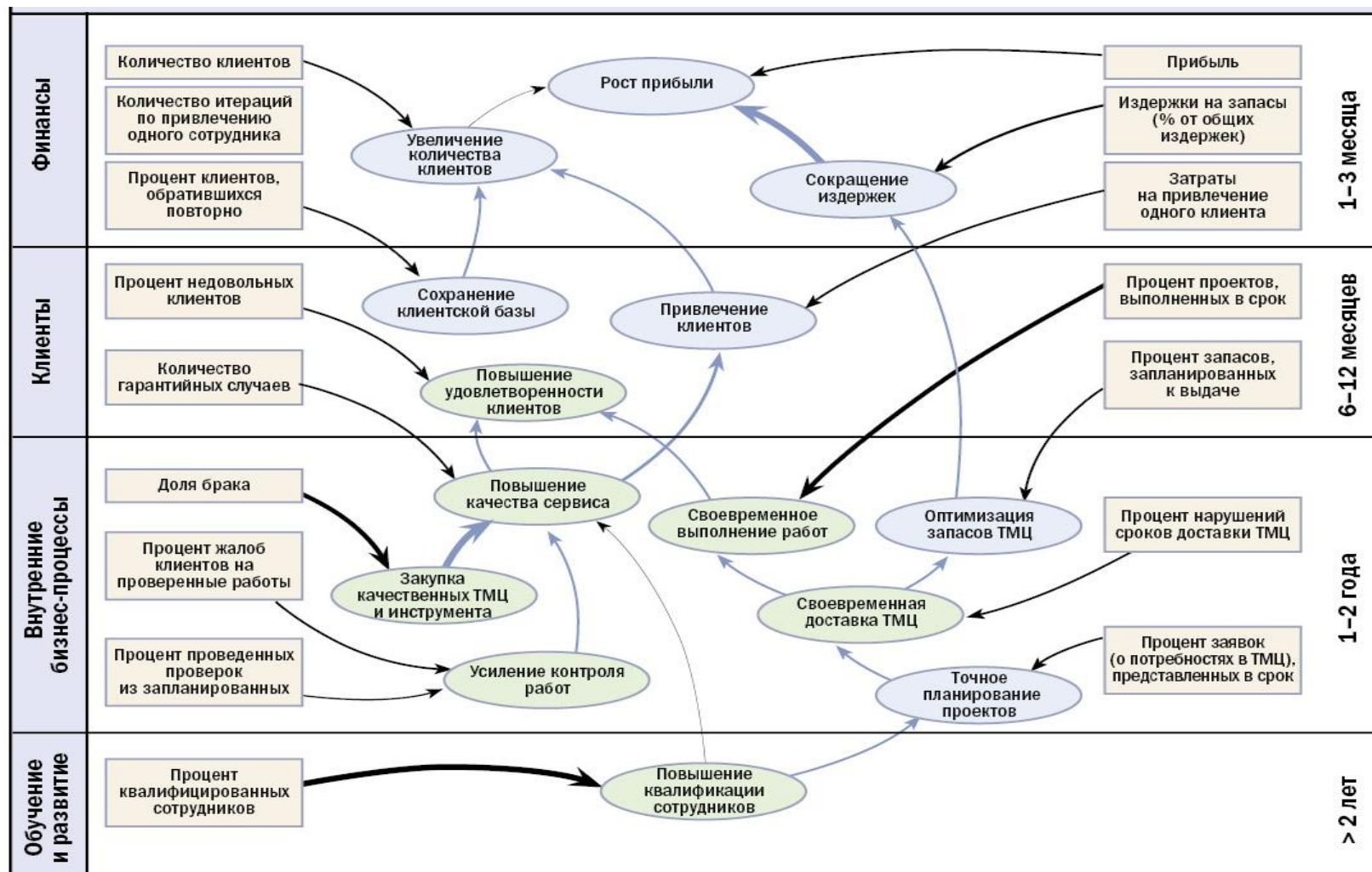
**Применяемые способы начисления амортизации
нематериальных активов**

Для целей бухгалтерского учета	Для целей налогового учета
1. Линейный. 2. Способ уменьшаемого остатка. 3. Способ списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования. 4. Способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ, услуг)	1. Линейный. 2. Способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ, услуг)

Развернутая карта бизнес процессов крупной производственной корпорации



Стратегическая карта бизнес процессов крупной торговой корпорации



Пример карты рисков российской корпорации



Виды платежного календаря

Платежный календарь	Краткая характеристика
1	2
1. По операционной деятельности	
Налоговый	Разрабатывается по корпорации в целом и содержит «график налоговых платежей» (возвратные платежи по налоговым перерасчетам включаются в календарь инкассации дебиторской задолженности). В нем отражаются суммы налогов, сборов и платежей, перечисляемых корпорацией в бюджеты и во внебюджетные фонды. Датой уплаты считается последний день установленного срока перечисления налогов каждого вида
Инкассации дебиторской задолженности	Разрабатывается по корпорации в целом. При наличии специализированного подразделения (кредитного отдела) может включать только его платежи, включаемые в суммы и сроки, предусмотренные соответствующими договорами с контрагентами. По просроченной дебиторской задолженности платежи включаются на основе предварительного согласования сторон. Данный календарь содержит один раздел — график поступления денежных средств. Датой поступления денежных средств считается день их зачисления на расчетный счет
Обслуживания финансовых кредитов	В соответствии с международной практикой составления отчетности и прогнозирования денежных потоков содержит суммы процентов, выплачиваемых за кредит, лизинговые платежи и другие расходы по обслуживанию финансового кредита, поскольку они входят в состав себестоимости продукции и влияют на размер операционной прибыли. Содержит один раздел — «график выплат, связанных с обслуживанием финансового кредита». Суммы и даты выплат включаются в платежный календарь в соответствии с условиями договоров
Выплат заработной платы	Разрабатывается при наличии многоступенчатого графика выплат заработной платы работникам структурных подразделений (филиалов, цехов и т.п.). Даты выплат установлены коллективным трудовым договором или контрактом, а суммы штатным расписанием и сметой затрат. Данный календарь содержит один раздел — «график выплат заработной платы»

1	2
Формирования производственных запасов	Разрабатывается по центрам затрат. В состав платежей включают стоимость закупаемых сырья, материалов, полуфабрикатов, комплектующих изделий, а также расходы по транспортировке и страхованию в процессе перевозки, хранению. Данный календарь содержит один раздел — «график платежей, связанных с формированием производственных запасов». Суммы и даты платежей устанавливаются в соответствии с договорами или планами закупки товарно-материальных ценностей. В составе платежей отражается и погашение кредиторской задолженности по расчетам с поставщиками
Управленческих расходов	Отражаются платежи по закупке канцелярских принадлежностей; компьютерных программ и средств оргтехники, не входящих в состав внеоборотных активов; расходы на командировки; почтово-телеграфные расходы и другие затраты, связанные с управлением (кроме затрат на оплату
	труда административно-управленческого персонала). Календарь содержит один раздел — «график платежей по общехозяйственному управлению». Сумма платежей в нем определяется сметой, а даты их осуществления — по согласованию с соответствующими службами корпорации
Реализации продукции	Разрабатывается по центрам доходов и прибыли. Календарь содержит два раздела — «график поступления платежей за реализованную продукцию» и «график расходов, обеспечивающих реализацию продукции». В первом разделе отражаются поступления денежных средств при наличных расчетах за продукцию, во втором — расходы на маркетинг, содержание сбытовой сети, рекламу и т.п.
2. По инвестиционной деятельности	
Формирования портфеля долгосрочных финансовых инвестиций	Состоит из двух разделов — «графика затрат на приобретение различных долгосрочных финансовых инструментов инвестирования» (акций, облигаций и др.) и «графика поступления дивидендов и процентов по долгосрочным финансовым инструментам инвестиционного портфеля». Показатели первого раздела устанавливаются по согласованию с финансовой службой, а второго — на базе условий эмиссии финансовых инструментов портфеля
Реализации программы реальных инвестиций	Содержит показатели двух разделов — «график капитальных затрат» и «график поступления инвестиционных ресурсов» (по отдельным источникам). Календарь составляется в разрезе центров ответственности корпорации. Его структура аналогична предшествующему виду календаря с ограничением денежных потоков одним инвестиционным проектом

1	2
3. По финансовой деятельности	
Эмиссии акций	Календарь имеет две разновидности, зависящие от стадии выхода на фондовый рынок. Если он разрабатывается до начала продажи акций на первичном рынке, то включает один раздел: «график платежей, обеспечивающих подготовку эмиссии акций», если для продажи акций, то в его составе содержатся показатели двух разделов: «графика поступления денежных средств от эмиссии акций» и «графика платежей, обеспечивающих продажу акций» (комиссионное вознаграждение инвестиционным брокерам, расходы на информацию и т.п.)
Эмиссии облигаций	Его разработка носит периодический характер, а принципы построения аналогичны предыдущему календарю
Амортизации основного долга по финансовым кредитам	Содержит один раздел — «график амортизации основного долга». Его показатели дифференцируются в разрезе каждого кредита. Суммы платежей и сроки устанавливаются в соответствии с условиями кредитных договоров с коммерческими банками и другими финансовыми институтами