
ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

УЧЕБНИК

Под общ. редакцией Л.А. Латышевой

Ставрополь



издательский дом

МИРАКЛЪ

2016

УДК 378.147:631.115.1

ББК 65.261

Ф 59

АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ:

*Л.А. Латышева, Ю.М. Склярова, И.Ю. Скляров, С.В. Фролко,
А.Я. Глушко, Л.В. Кулешова, Т.В. Скребцова, С.Ю. Шамрина,
Н.В. Собченко, А.В. Нестеренко, Т.Н. Башкатова,
Т.Н. Урядова, Е.И. Капустина*

РЕЦЕНЗЕНТЫ:

*Л.Ю. Питерская, доктор экономических наук, профессор
В.З. Мазлов, доктор экономических наук, профессор*

Ф 59 **Финансовый менеджмент** : учебник [Текст] / Латышева Л.А., Склярова Ю.М., Скляров И.Ю., Фролко С.В., Глушко А.Я., Кулешова Л.В., Скребцова Т.В., Шамрина С.Ю., Собченко Н.В., Нестеренко А.В., Башкатова Т.Н., Урядова Т.Н., Капустина Е.И. ; под общ. редакцией Л.А. Латышевой. – М. : МИРАКЛЬ, 2016. – 340 с.

ISBN 978-5-9908446-1-2

УДК 378.147:631.115.1

ББК 65.261

В издании раскрыты методические подходы и особенности управления финансовыми ресурсами предприятий и организаций реального сектора экономики с учетом ее многоаспектности; уделено внимание наиболее важным проблемам финансового менеджмента, возникающим в коммерческих организациях, и путям их решения; рассмотрены направления управления активами и обязательствами, финансовыми результатами, планирование финансовой деятельности и принятие управленческих решений в условиях кризиса.

Предназначено для студентов очной и заочной форм обучения по укрупненной группе направлений 38.00.00 "Экономика и управление", специалистов реального сектора экономики и других заинтересованных лиц, а также может быть использовано студентами других экономических направлений.

ISBN 978-5-9908446-1-2

© Коллектив авторов, 2016

© Издательский Дом "МИРАКЛЬ", 2016

Содержание

| | |
|--|----|
| ВВЕДЕНИЕ ----- | 7 |
| Тема 1. ВВЕДЕНИЕ В "ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ" | |
| 1.1. Принципы и цели финансового менеджмента----- | 9 |
| 1.2. Задачи финансового менеджмента----- | 12 |
| 1.3. Роль и функции финансового менеджмента----- | 14 |
| 1.4. Взаимосвязь финансового менеджмента и бухгалтерского учета----- | 18 |
| Тема 2. ФУНКЦИИ, ЗАДАЧИ И ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖЕРА | |
| 2.1. Обязанности и функции финансового менеджера----- | 23 |
| 2.2. Управление активами и пассивами предприятия----- | 24 |
| 2.3. Финансовые методы----- | 25 |
| Тема 3. ТЕРМИНОЛОГИЯ И БАЗОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА | |
| 3.1. Базовые показатели финансового менеджмента----- | 30 |
| 3.2. Регулирование экономической рентабельности----- | 33 |
| Тема 4. РАЦИОНАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА ЗАИМСТВОВАНИЯ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ | |
| 4.1. Первый способ расчета эффекта финансового рычага----- | 36 |
| 4.2. Составляющие эффекта финансового рычага----- | 39 |
| 4.3. Второй способ расчета эффекта финансового рычага----- | 40 |
| 4.4. Рациональная структура источников средств предприятия---- | 41 |
| Тема 5. ЭФФЕКТ ОПЕРАЦИОННОГО РЫЧАГА И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЙ РИСК | |
| 5.1. Классификация затрат предприятия----- | 46 |
| 5.2. Сила воздействия операционного рычага----- | 47 |
| 5.3. Расчет порога рентабельности и запаса финансовой прочности----- | 48 |
| 5.4. Взаимодействие финансового и операционного рычагов и оценка совокупного риска----- | 50 |

Тема 6. ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

| | |
|--|----|
| 6.1. Понятие финансовой отчетности | 52 |
| 6.2. Пользователи финансовой отчетности | 54 |
| 6.3. Принципы и стандарты учета и отчетности | 56 |
| 6.4. Ограничения на информацию, включаемую в отчетность. Методы анализа отчетности | 60 |

Тема 7. ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

| | |
|---|----|
| 7.1. Основные понятия, связанные с движением денежных потоков | 64 |
| 7.2. Классификация и методы измерения денежных потоков | 67 |
| 7.3. Анализ потока денежных средств | 69 |
| 7.4. Прогнозирование денежных потоков | 74 |

Тема 8. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ И ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ

| | |
|---|----|
| 8.1. Анализ и управление дебиторской задолженностью | 77 |
| 8.2. Классификация остатков денежных средств | 82 |
| 8.3. Управление эквивалентами денежных средств | 84 |

Тема 9. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМ ОБЕСПЕЧЕНИЕМ

| | |
|---|----|
| 9.1. Управление обеспечением собственными финансовыми ресурсами | 89 |
| 9.2. Основные понятия, связанные с операционным анализом | 92 |
| 9.3. Факторинг, его роль в источниках финансирования предпринимательской деятельности | 95 |
| 9.4. Понятие лизинга и его экономическая сущность | 96 |

Тема 10. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

| | |
|--|-----|
| 10.1. Экономическая сущность и классификация активов предприятия | 105 |
| 10.2. Политика управления оборотными активами | 108 |
| 10.3. Политика управления внеоборотными активами | 117 |

Тема 11. КОМПЛЕКСНОЕ ОПЕРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ И КРАТКОСРОЧНЫМИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

| | |
|---|-----|
| 11.1. Чистый оборотный капитал и текущие финансовые потребности предприятия | 124 |
| 11.2. Ускорение оборачиваемости оборотных средств – способ снижения текущих финансовых потребностей | 127 |
| 11.3. Выбор политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами | 130 |

Тема 12. ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА В СФЕРЕ ТЕКУЩЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ. ФИНАНСИРОВАНИЕ ТЕКУЩЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

| | |
|---|-----|
| 12.1. Основные источники и формы финансирования оборотных средств организации | 133 |
| 12.2. Взаимосвязь долгосрочного и краткосрочного финансирования. Выбор оптимальной стратегии финансирования оборотных средств | 135 |
| 12.3. Управление кредиторской задолженностью | 139 |

Тема 13. УПРАВЛЕНИЕ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА

| | |
|--|-----|
| 13.1. Капитал: сущность, трактовки | 143 |
| 13.2. Управление собственным капиталом | 146 |
| 13.3. Управление заемным капиталом | 150 |
| 13.4. Лизинг как источник финансирования | 153 |
| 13.5. Теории структуры капитала | 158 |

Тема 14. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА НА ПРЕДПРИЯТИЯХ

| | |
|---|-----|
| 14.1. Дивидендная политика и ее влияние на рыночную стоимость предприятия | 165 |
| 14.2. Источники и формы для выплаты дивидендов | 170 |
| 14.3. Ограничения для выплаты дивидендов | 172 |

Тема 15. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

| | |
|--|-----|
| 15.1. Место финансового планирования в рыночной экономике | 176 |
| 15.2. Сущность и содержание финансового планирования | 180 |
| 15.3. Методология финансового планирования | 185 |
| 15.4. Финансовые прогнозы, программы, концепции, планы и бюджеты | 193 |

Тема 16. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И МЕТОДЫ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

| | |
|-----------------------------------|-----|
| 16.1. Виды планов, их содержание | 198 |
| 16.2. Понятие бизнес-планирования | 202 |
| 16.3. Процедуры бизнес-плана | 205 |
| 16.4. Структура бизнес-плана | 209 |

Тема 17. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС

| | |
|---|-----|
| 17.1. Инвестиционный рынок | 220 |
| 17.2. Инфраструктура инвестиционного процесса | 225 |
| 17.3. Инвестирование: экономическая сущность и цели | 233 |

Тема 18. ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

| | |
|--|-----|
| 18.1. Разработка инвестиционной стратегии предприятия | 237 |
| 18.2. Принципы управления денежными потоками предприятия | 242 |

Тема 19. ФИНАНСЫ МАРКЕТИНГА

| | |
|--|-----|
| 19.1. Основы принятия ценовых решений----- | 244 |
| 19.2. Понятие полезности товара----- | 247 |
| 19.3. Эластичность спроса----- | 250 |
| 19.4. Основные типы рынков, виды цен на рынке----- | 252 |

Тема 20. РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ И БАНКРОТСТВО ПРЕДПРИЯТИЯ

| | |
|---|-----|
| 20.1. Общие положения по реструктуризации----- | 256 |
| 20.2. Понятия, используемые при банкротстве----- | 259 |
| 20.3. Должник и кредиторы----- | 261 |
| 20.4. Наблюдение----- | 265 |
| 20.5. Внешнее управление----- | 268 |
| 20.6. Конкурсное производство----- | 271 |
| 20.7. Очередность удовлетворения требований кредиторов----- | 273 |
| 20.8. Мировое соглашение----- | 274 |
| 20.9. Основные направления предотвращения банкротства и санации предприятия----- | 276 |

Тема 21. АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ

| | |
|---|-----|
| 21.1. Процедуры, применяемые к предприятиям-должникам----- | 284 |
| 21.2. Наблюдение и внешнее управление как процедуры банкротства----- | 285 |
| 21.3. Конкурсное производство----- | 288 |
| 21.4. Внешний и внутренний анализ и нормативная система критериев для оценки несостоятельности (неплатежеспособности) предприятия----- | 289 |
| 21.5. Двухфакторная модель оценки вероятности банкротства предприятия. Оценка вероятности банкротства предприятия на основе Z-счета Альтмана----- | 294 |
| 21.6. Рейтинговая оценка финансового состояния предприятия. Классификация причин неплатежеспособности предприятий----- | 296 |
| 21.7. Алгоритм выбора методов финансового оздоровления предприятия----- | 300 |

Тема 22. ВВЕДЕНИЕ В МЕЖДУНАРОДНЫЙ СТАНДАРТ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

| | |
|---|-----|
| 22.1. Финансовая отчетность как информационная основа анализа финансового состояния предприятия----- | 304 |
| 22.2. Основные формы финансовой отчетности компании----- | 307 |

| | |
|------------------------|-----|
| ГЛОССАРИЙ ----- | 318 |
|------------------------|-----|

Введение

Финансовый менеджмент – управление финансовыми операциями, денежными потоками, призванное обеспечить привлечение, поступление необходимых финансовых ресурсов в нужные периоды времени и их рациональное использование в соответствии с намеченными целями, программами, планами, реальными нуждами.

Управление финансами на сегодняшний момент представляет собой многогранный и многоплановый процесс. Он охватывает направления анализа, организации финансовых ресурсов, краткосрочного и долгосрочного планирования, инвестирования и маркетинга.

Конкурентная борьба оказывает значительное влияние на перспективы развития всех предприятий. В то же время предприятия находятся на разных стадиях своего существования: создание, завоевание ниши на рынке, стабильный рост, сокращение производства или ликвидация. На фактическую стадию оказывают воздействие много факторов, в ряду которых особо следует выделить физическое и моральное старение основного технологического оборудования. На разных стадиях меняется структура активов предприятия и динамика показателей, характеризующих его финансовое положение.

Финансовая политика предприятия является узловым моментом в наращивании темпов его экономического потенциала в условиях рыночной системы хозяйствования с ее жестокой конкуренцией. Важное значение имеют показатели, характеризующие финансовое состояние предприятия.

В настоящее время сложились объективные предпосылки для применения в системе управления финансами инструмента, позволяющего проводить детальное исследование, получать достоверную и полную информацию о предприятии. Таким инструментом финансового менеджмента является экономическая диагностика. Зарубежные и отечественные исследователи по-разному трактуют это понятие. Более того, нет единого методического подхода и специальных методов проведения экономической диагностики, позволяющих выявлять реаль-

ные причины изменения финансового состояния предприятия, включая его внутренний потенциал и внешнюю среду.

Учебник освещает проблему управления финансами организации с учетом ее многоаспектности. Главным его отличием является то, что в нем процесс управления финансовыми ресурсами предприятия рассматривается комплексно. Это позволит студенту оценить финансовое положение хозяйствующего субъекта с различных сторон. Он состоит из двадцати двух тем, каждая из которых посвящена отдельным разделам проблемы управления финансами хозяйствующего субъекта. В то же время все главы логически увязаны между собой и дают представление о комплексном подходе к управлению финансовыми ресурсами организации.

Каждая глава содержит литературу и контрольные вопросы, которые могут использоваться как преподавателями, так и студентами для самоконтроля. Учебник завершается глоссарием, что облегчает процесс усвоения излагаемого материала.

Издание может быть использовано в учебном процессе для преподавания основных тем дисциплин "Финансовый менеджмент", "Теоретические основы финансового менеджмента" студентам, изучающим экономические и финансовые специальности в вузах.

Тема 1

ВВЕДЕНИЕ В "ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ"

Цель: Ознакомиться с понятиями "финансовый менеджмент", "управление финансовыми ресурсами". Изучить принципы и цели финансового менеджмента. Рассмотреть задачи финансового менеджмента. Показать взаимосвязь финансового менеджмента и бухгалтерского учета.

- 1.1. Принципы и цели финансового менеджмента
- 1.2. Задачи финансового менеджмента
- 1.3. Роль и функции финансового менеджмента
- 1.4. Взаимосвязь финансового менеджмента и бухгалтерского учета

1.1. ПРИНЦИПЫ И ЦЕЛИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Финансовый менеджмент – это система методов и принципов формирования, разработки, реализации управленческих решений, которые связаны с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов организации и функционированием оборота ее денежных средств.

Наиболее эффективное управление финансово-хозяйственной деятельностью организации обеспечивается реализацией ряда принципов. Перечислим основные из них.

1. Интегрированность с общей системой управления организацией. В какой бы сфере функционирования организации не принималось то или иное управленческое решение, оно прямо или косвенно оказывает влияние на формирование денежных потоков и результаты финансовой деятельности, финансовый менеджмент непосредственно связан с менеджментом персонала, производственным менеджментом, инвестиционным и инновационным менеджментом, а также с

некоторыми другими видами функциональной системы управления, что определяет необходимость органической интегрированности финансового менеджмента с общей системой управления организацией.

2. Комплексный характер принятия управленческих решений. Все управленческие решения в области формирования, распределения и использования финансовых ресурсов организации и функционирования денежного оборота тесным образом взаимосвязаны и оказывают прямое или косвенное воздействие на результаты его финансовой деятельности. Часто данное воздействие носит противоречивый характер. Так, например, осуществление высокодоходных финансовых инвестиций может вызывать дефицит в финансировании производственно-хозяйственной деятельности и как следствие – существенно уменьшать размер операционной прибыли (т.е. снизить потенциал формирования собственных финансовых ресурсов). Поэтому финансовый менеджмент должен рассматриваться как комплексная управляющая система, обеспечивающая разработку взаимосвязанных управленческих решений, каждое из которых вносит свой вклад в общую результативность финансовой деятельности предприятия.

3. Высокий динамизм управления. Даже наиболее эффективные управленческие решения в области формирования и использования финансовых ресурсов и оптимизации денежного оборота, разработанные и реализованные на предприятии в предшествующем периоде, не всегда могут быть повторно использованы на последующих этапах его финансовой деятельности. Прежде всего, это связано с высокой динамикой факторов внешней среды на стадии перехода к рыночной экономике, и в первую очередь – с изменением конъюнктуры финансового рынка. Кроме того, меняются во времени и внутренние условия функционирования предприятия, особенно на этапах перехода к последующим стадиям его жизненного цикла. Поэтому финансовому менеджменту должен быть присущ высокий динамизм, учитывающий изменение факторов внешней среды, ресурсного потенциала, форм организации производственной и финансовой деятельности, финансового состояния и других параметров функционирования предприятия.

4. Вариативность подходов к разработке отдельных управленческих решений. Реализация этого принципа предполагает, что подготовка каждого управленческого решения в сфере формирования и использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота

должна учитывать альтернативные возможности действий. При наличии альтернативных проектов управленческих решений их выбор для реализации должен быть основан на системе критериев, определяющих финансовую идеологию, финансовую стратегию или конкретную финансовую политику предприятия. Система таких критериев устанавливается самим предприятием.

5. Ориентированность на стратегические цели развития предприятия. Какими бы эффективными не казались те или иные проекты управленческих решений в области финансовой деятельности в текущем периоде, они должны быть отклонены, если они вступают в противоречие с миссией (главной целью деятельности) предприятия, стратегическими направлениями его развития, подрывают экономическую фазу формирования высоких размеров собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников в предстоящем периоде.

Эффективный финансовый менеджмент, организованный с учетом изложенных принципов, позволяет формировать ресурсный потенциал высоких темпов прироста производственной деятельности предприятия, обеспечивать постоянный рост собственного капитала, существенно повышать его конкурентную позицию на товарном и финансовом рынках, обеспечивать стабильное экономическое развитие в стратегической перспективе.

С учетом содержания и принципов финансового менеджмента формируются его цели и задачи.

Главной целью финансового менеджмента является обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде. Эта цель получает конкретное выражение в обеспечении максимизации рыночной стоимости предприятия, что реализует конечные финансовые интересы его владельцев. Характеризуя общепринятую в рыночной экономике вышеизложенную главную цель финансового менеджмента, следует отметить, что она вступает в противоречие с весьма распространенным мнением о том, что главной целью финансовой деятельности предприятия является максимизация прибыли. Дело в том, что максимизации рыночной стоимости предприятия далеко не всегда автоматически достигаются при максимизации его прибыли. Так, полученная высокая по сумме и уровню прибыль может быть полностью израсходована на цели текущего потребления, в результате чего предприятие будет лишено основного источника формирования собственных финансовых ресурсов для сво-

его предстоящего развития (а неразвивающееся предприятие утрачивает в перспективе достигнутую конкурентную позицию на рынке, сокращает потенциал сформированных собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников, что в конечном итоге приводит к снижению его рыночной стоимости. Кроме того, высокий уровень прибыли предприятия может достигаться при соответственно высоком уровне финансового риска и угроз банкротства в последующем периоде, что также может обусловить снижение его рыночной стоимости. Поэтому в рыночных условиях максимизация прибыли может выступать как одна из важных задач финансового менеджмента, но не как главная его цель.

1.2. ЗАДАЧИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

В процессе реализации своей главной цели финансовый менеджмент направлен на решение следующих основных задач.

1. Обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития предприятия в предстоящем периоде. Эта задача реализуется путем определения общей потребности в финансовых ресурсах предприятия на предстоящий период, максимизации объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников, определения целесообразности формирования собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников, управления привлечением заемных финансовых средств, оптимизации структуры источников формирования ресурсного финансового потенциала.

2. Обеспечение наиболее эффективного использования сформированного объема финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия. Оптимизация распределения сформированного объема финансовых ресурсов предусматривает установление необходимой пропорциональности в их использовании на цели производственного и социального развития предприятия, выплаты необходимого уровня доходов на инвестированный капитал собственникам предприятия и т.п. В процессе производственного потребления сформированных финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия должны быть учтены страте-

гические цели развития и возможный уровень отдачи вкладываемых средств.

3. Оптимизация денежного оборота. Эта задача решается путем эффективного управления денежными потоками предприятия в процессе кругооборота его денежных средств, обеспечением синхронизации объемов поступления и расходования денежных средств по отдельным периодам, поддержанием необходимой ликвидности его оборотных активов. Одним из результатов такой оптимизации является минимизация среднего остатка свободных денежных активов, обеспечивающая снижение потерь от их неэффективного использования и инфляции.

4. Обеспечение максимизации прибыли предприятия при предусматриваемом уровне финансового риска. Максимизация прибыли достигается за счет эффективного управления активами предприятия, вовлечения в хозяйственный оборот заемных финансовых средств, выбора наиболее эффективных направлений операционной и финансовой деятельности. При этом для достижения целей экономического развития предприятие должно стремиться максимизировать не балансовую, а чистую прибыль, остающуюся в его распоряжении, что требует осуществления эффективной налоговой, амортизационной и дивидендной политики. Решая эту задачу, необходимо иметь в виду, что максимизация уровня прибыли предприятия достигается, как правило, при существенном возрастании уровня финансовых рисков, так как между этими двумя показателями существует прямая связь. Поэтому максимизация прибыли должна обеспечиваться в пределах допустимого финансового риска, конкретный уровень которого устанавливается собственниками или менеджерами предприятия с учетом их финансового менталитета (отношения к степени допустимого риска при осуществлении хозяйственной деятельности).

5. Обеспечение минимизации уровня финансового риска при предусматриваемом уровне прибыли. Если уровень прибыли предприятия задан или спланирован заранее, важной задачей является снижение уровня финансового риска, обеспечивающего получение этой прибыли. Такая минимизация может быть обеспечена путем диверсификации видов операционной и финансовой деятельности, а также портфеля финансовых инвестиций; профилактикой и избежанием отдельных финансовых рисков, эффективными формами их внутреннего и внешнего страхования.

6. Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития. Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития и обеспечивается формированием оптимальной структуры капитала и активов, эффективными пропорциями в объемах формирования финансовых ресурсов за счет различных источников, достаточным уровнем самофинансирования инвестиционных потребностей.

Все рассмотренные задачи финансового менеджмента теснейшим образом взаимосвязаны, хотя отдельные из них и носят разнонаправленный характер (например, обеспечение максимизации суммы прибыли при минимизации уровня финансового риска; обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов и постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития и т.п.). Поэтому в процессе финансового менеджмента отдельные задачи должны быть оптимизированы между собой для наиболее эффективной реализации его главной цели.

1.3. РОЛЬ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

В условиях рыночной экономики управление финансами представляет собой *наиболее сложную и приоритетную задачу высшего управленческого персонала любой организации*. Известно, что основными областями управления являются финансы, трудовые ресурсы, маркетинг и производство или другие операции, в числе которых необходимо выделить в качестве важнейших исследования и разработки.

Управление финансами представляет собой *изыскание и распределение финансовых ресурсов, необходимых для обеспечения результативной и эффективной деятельности организации*. Оно играет наибольшую роль на стратегическом уровне. Управляющие среднего, а тем более низшего звена, решая задачи тактического и оперативного управления, в меньшей степени участвуют в принятии финансовых решений и в большей степени связаны с конкретными сферами деятельности, например, с маркетингом, производством.

Финансовые ресурсы как основной компонент системы бухгалтерского учета представляют собой *связующее звено между учетом, кон-*

тролем и управлением, а также связующее звено между разными уровнями управления – от стратегического до оперативного.

Роль финансового менеджмента велика по причине координирующей роли финансов, а не потому, как это часто ошибочно полагают, что наиболее важными ресурсами являются финансовые. После завершения индустриализации приоритетную роль приобрел человеческий капитал – труд высококвалифицированного персонала и новые технологии, тогда как финансовые, материальные, трудовые ресурсы – труд низкоквалифицированного персонала – отошли на второй план в конкурентной борьбе.

Финансовый менеджмент реализует свою главную цель и основные задачи путем осуществления определенных функций. Эти функции подразделяются на две основные группы, определяемые комплексным содержанием финансового менеджмента:

1) **функции финансового менеджмента как управляющей системы** (состав этих функций в целом характерен для любого вида менеджмента, хотя и должен учитывать его специфику);

2) **функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием** (состав этих функций определяется конкретным объектом финансового менеджмента).

Рассмотрим содержание основных функций финансового менеджмента в разрезе отдельных групп.

В группе функций финансового менеджмента как управляющей системы основными из них являются:

1. **Разработка финансовой стратегии предприятия.** В процессе реализации этой функции исходя из общей стратегии экономического развития предприятия и прогноза конъюнктуры финансового рынка формируется система целей и целевых показателей финансовой деятельности на долгосрочный период; определяются приоритетные задачи, решаемые в ближайшей перспективе и разрабатывается политика действий предприятия по основным направлениям его финансового развития, финансовая стратегия предприятия рассматривается как неотъемлемая составная часть общей стратегии его экономического развития.

2. **Формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов управленческих решений.** В процессе реализации этой функции должны быть определены объемы и содержание информационных потребностей

финансового менеджмента; сформированы внешние и внутренние источники информации, удовлетворяющие эти потребности; организован постоянный мониторинг финансового состояния предприятия и конъюнктуры финансового рынка.

3. *Осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия.* В процессе реализации этой функции проводятся экспресс – и углубленный анализ отдельных финансовых операций; результатов финансовой деятельности отдельных дочерних предприятий, филиалов и "центров ответственности"; обобщенных результатов финансовой деятельности предприятия в целом и в разрезе отдельных ее направлений.

4. *Осуществление планирования финансовой деятельности предприятия по основным ее направлениям.* Реализация этой функции финансового менеджмента связана с разработкой системы текущих планов и оперативных бюджетов по основным направлениям финансовой деятельности, различным структурным подразделениям и по предприятию в целом. Основой такого планирования является разработанная финансовая стратегия предприятия, требующая конкретизации на каждом этапе его развития.

5. *Разработка действенной системы стимулирования реализации принятых управленческих решений в области финансовой деятельности.* В процессе реализации этой функции формируется система поощрения и санкций в разрезе руководителей и менеджеров отдельных структурных подразделений предприятия за выполнение или невыполнение установленных целевых финансовых показателей, финансовых нормативов и плановых заданий. Индивидуализация такой системы стимулирования обеспечивается путем внедрения на предприятии контрактной формы оплаты труда руководителей подразделений и финансовых менеджеров.

6. *Осуществление эффективного контроля за реализацией принятых управленческих решений в области финансовой деятельности.* Реализация этой функции финансового менеджмента связана с созданием систем внутреннего контроля на предприятии, разделением контрольных обязанностей отдельных служб и финансовых менеджеров, определением системы контролируемых показателей и контрольных периодов, оперативным реагированием на результаты осуществляемого контроля.

В группе функций финансового менеджмента как специальной области управления предприятием основными из них являются:

1. *Управление активами.* Функциями этого управления являются выявление реальной потребности в отдельных видах активов исходя из предусматриваемых объемов операционной деятельности предприятия и определение их суммы в целом, оптимизация состава активов с позиций эффективности комплексного их использования, обеспечение ликвидности отдельных видов оборотных активов и ускорение цикла их оборота, выбор эффективных форм и источников их финансирования.

2. *Управление капиталом.* В процессе реализации этой функции определяется общая потребность в капитале для финансирования формируемых активов предприятия; оптимизируется структура капитала в целях обеспечения наиболее эффективного его использования; разрабатывается система мероприятий по рефинансированию капитала в наиболее эффективные виды активов.

3. *Управление инвестициями.* Функциями этого управления являются формирование важнейших направлений инвестиционной деятельности предприятия; оценка инвестиционной привлекательности отдельных реальных проектов и финансовых инструментов и отбор наиболее эффективных из них; формирование реальных инвестиционных программ и портфеля финансовых инвестиций; выбор наиболее эффективных форм финансирования инвестиций.

4. *Управление денежными потоками.* Функциями этого управления является формирование входящих и выходящих потоков денежных средств предприятия, их синхронизация по объему и во времени по отдельным предстоящим периодам, эффективное использование остатка временно свободных денежных активов.

5. *Управление финансовыми рисками.* В процессе реализации этой функции выявляется состав основных финансовых рисков, присущих хозяйственной деятельности данного предприятия; осуществляется оценка уровня этих рисков и объем связанных с ними возможных финансовых потерь в разрезе отдельных операций и по хозяйственной деятельности в целом; формируется система мероприятий по профилактике и минимизации отдельных финансовых рисков, а также их страхованию.

6. *Антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства.* В процессе реализации этой функции на основе постоянного монито-

ринга финансового состояния предприятия диагностируется угроза его банкротства; оценивается уровень этой угрозы; используются внутренние механизмы финансовой стабилизации предприятия, а в необходимых случаях – обосновываются направления и формы его санации.

Основные функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием рассмотрены в наиболее агрегированном виде. Каждая из этих функций может быть конкретизирована более целенаправленно с учетом специфики предприятия как объекта финансового управления и основных форм его финансовой деятельности.

1.4. ВЗАИМОСВЯЗЬ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА И БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА

Можно провести тесную взаимосвязь финансового менеджмента и бухгалтерского учета. Причин тому несколько.

Во-первых, во многих предприятиях, особенно небольших по размеру, должности финансового менеджера и бухгалтера нередко объединены. Что же касается финансового директора крупной компании, в которой финансовая служба может иметь весьма разветвленную структуру (финансовая бухгалтерия, производственная бухгалтерия, отдел налогового планирования, финансовый отдел и др.), то без достаточно глубокого знания логики бухгалтерских процедур и основных элементов системы учета он попросту не сможет квалифицированно выполнять свои функции. Бухгалтерский учет, финансовый менеджмент, налогообложение и основы правового регулирования предпринимательской деятельности (финансовое право, налоговое право, гражданское право и др.) по сути являются базовыми дисциплинами, знаниями которых в достаточной степени должен владеть любой работник финансовой службы, ибо здоровые амбиции его должны простираться чуть дальше, нежели работа простого клерка.

Во-вторых, многие решения финансового характера принимаются на основе информации, генерируемой в системе бухгалтерского учета, а значит, необходимо понимать логику формирования исходных данных и достаточно хорошо ориентироваться в соответствующем информационном обеспечении. В частности, одним из основных показателей эффективности деятельности предприятия, представляющих

интерес для инвесторов и кредиторов, является показатель прибыли. В отчетности можно найти различные показатели прибыли, причем их существенные характеристики могут быть достаточно различающимися. Более того, в силу несовершенства принципов регулирования бухгалтерского учета в России, в том числе и его перманентной изменчивости, одни и те же (по названию) показатели прибыли в отчетности смежных лет могут иметь различное наполнение (ниже эта проблема будет рассмотрена более подробно). Без знания ряда хотя бы самых общих принципов формирования прибыли, которые как раз и раскрываются в системе бухгалтерского учета, трудно принимать обоснованные управленческие решения. Необходимо также хотя бы самое общее ознакомление с основными регулятивами в области бухгалтерского учета и базовыми документами, определяющими его методологию (речь идет прежде всего о плане счетов коммерческой организации).

В-третьих, управление финансами представляет собой процесс, имеющий целью улучшение финансового состояния предприятия (по крайней мере, его неухудшение) и генерирование определенных финансовых результатов. Можно строить различные финансовые модели, позволяющие делать выводы о правильности и приемлемости выбранной финансовой политики, однако именно бухгалтерский баланс, структура и состав статей которого отработывались многими поколениями ученых и практиков, является наилучшей из возможных моделей. Основные индикаторы, наиболее объективно оценивающие деятельность предприятия с финансовой стороны, могут быть определены по данным учета и отчетности. Не случайно один из западных специалистов по финансовому менеджменту – Ю. Соломон – определяет финансовую деятельность как "точку соприкосновения между источниками средств предприятия и их использованием", т.е. между пассивом и активом баланса.

В-четвертых, возможность и обоснованность некоторых весьма ответственных решений финансового характера в значительной степени зависят от уровня адекватности понимания юридической и существенной природы того или иного аспекта деятельности компании или объекта учета. В частности, для выплаты дивидендов в отдельных случаях возможно использование резервного фонда, но это вовсе не означает, что для этих целей можно использовать резервный капитал. Сущность и порядок формирования этих источников как раз и раскрываются в рамках бухгалтерского учета. Второй пример, который по пра-

ву можно считать уже классическим, относится к принципиальному различию двух понятий: "прибыль" и "свободные денежные средства". Организация может быть прибыльной и в то же время не иметь денег не только на выплату дивидендов, обычно подразумевающую единовременный отток существенной массы денежных средств, но и на текущие расходы. Квалифицированный бухгалтер отчетливо представляет себе суть данной проблемы, вместе с тем далеко не каждый руководитель предприятия, экономист или работник финансовой службы даже делает попытку вникнуть в нее.

Наконец, **в-пятых**, логика структурирования финансового менеджмента как самостоятельной научной дисциплины, а также содержание и последовательность основных ее разделов могут быть поняты наилучшим образом исходя из бухгалтерского баланса. Именно баланс, являясь неким организующим началом, финансовой моделью предприятия, придает стройность и завершенность структуре данной дисциплины. Этот подход и был использован при структурировании дисциплины.

Можно назвать и другие аргументы, однако приведенных достаточно для того, чтобы сделать довольно очевидный вывод – невозможно стать хорошим специалистом в области финансового менеджмента, не владея основами бухгалтерского учета и финансового анализа. Начало пути в практический финансовый менеджмент – несомненно, в бухгалтерском учете.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Перечислите принципы финансового менеджмента.
2. Основная цель финансового менеджмента.
3. Перечислите основные задачи финансового менеджмента.
4. Что включает в себя управление финансами?
5. Понятие финансовых ресурсов.
6. Роль финансового менеджмента.
7. Какие функции входят группу функций финансового менеджмента как управляющей системы?
8. Какие функции входят группу функций финансового менеджмента как специальной области управления предприятием?
9. Причины взаимосвязи финансового менеджмента и бухгалтерского учета.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.
2. Ковалев, В.В. Финансы предприятий / В.В. Ковалев, Вит.В. Ковалев – М. : ТК Велби, 2009.
3. Финансовый менеджмент : учебное пособие / под ред. Е.И. Шохина. – М. : ФБК-ПРЕСС, 2009. – 408 с.

Тема 2

ФУНКЦИИ, ЗАДАЧИ И ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖЕРА

Цель: Ознакомиться с понятиями "функции финансового менеджмента", "управление активами", "управление пассивами", "финансовые методы". Изучить обязанности и функции финансового менеджера. Показать управление активами фирмы и пассивами фирмы. Рассмотреть финансовые методы.

- 2.1. Обязанности и функции финансового менеджера
- 2.2. Управление активами и пассивами предприятия
- 2.3. Финансовые методы

2.1. ОБЯЗАННОСТИ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖЕРА

Руководство финансовой деятельностью на предприятии находится в компетенции **финансового менеджера**, который должен изыскивать финансовые ресурсы для решения производственных задач и блюсти интересы собственников (например, держателей акций фирмы). Он обязан хорошо представлять желаемое будущее предприятия и в соответствии с этим разрабатывать финансовую стратегию, т.е. концепцию того, как следует использовать привлекаемые предприятием финансовые ресурсы для достижения устойчиво высокого дивиденда или поступательного роста курса акций на фондовых биржах, каким образом и на каких условиях надлежит привлекать нужные финансовые ресурсы, как будет происходить расчет по привлеченным средствам и строиться налоговая политика. Определение финансовой стратегии также включает обязательный анализ возможного изменения государственной финансовой политики.

К числу обязанностей, возлагаемых на финансового менеджера, относятся:

- организация финансовой деятельности на предприятии;
- разработка прогнозов, проектов и планов вложения капитала, оценка различных вариантов инвестирования с учетом степени риска и получаемого дохода, выбор оптимального варианта;
- разработка перспективных и текущих финансовых планов (баланса доходов и расходов), планов поступления и расходования иностранной валюты; разработка финансового раздела бизнес-плана предприятия, определение финансовых показателей и нормативов (нормативов затрат, оборотных средств и т.д.);
- проведение кредитной политики;
- формирование финансовой документации (банковской, статистической и т.д.);
- анализ финансового состояния предприятия и эффективности использования финансовых ресурсов, проведения финансовых операций;
- контроль за выполнением плановых финансовых показателей.

Финансовый менеджер должен знать теорию финансов, кредита и финансового менеджмента, бухгалтерский учет, действующее законодательство Российской Федерации в области финансовой, кредитной, банковской, биржевой и валютной деятельности, порядок совершения операций на финансовом рынке (рынке капитала, рынке кредитных ресурсов, рынке ценных бумаг, валютном рынке), основы налогообложения, методiku экономического анализа. Особо важно для финансового менеджера умение читать бухгалтерский баланс, так как последний является одним из важнейших документов, характеризующих использование финансовых средств предприятия.

Таким образом, **основными функциями финансового менеджера** являются:

- планирование финансов, которое предполагает управление активами и пассивами предприятия;
- финансовый анализ, тесно связанный с функцией планирования;
- прогнозирование изменения финансового состояния на перспективу, определение тенденций.

Результаты своей текущей деятельности финансовый менеджер отражает в балансовых счетах предприятия, разработанных на основе единой системы финансового учета. Главным из них считается баланс фирмы, или бухгалтерский баланс. Он представляет собой "моментальную фотографию" состояния финансов предприятия на определенный день, обычно – на последний день года. Левая сторона счета – **активы** – отражает все операции, по которым фирма имеет право предъявлять правовые требования. Правая сторона – **пассивы** – фиксирует обязательства фирмы и требования к ней со стороны кредиторов плюс собственный капитал компании. Сумма активов всегда должна быть равна сумме пассивов.

Кроме общего баланса активов и пассивов предприятия существует еще целый ряд балансов и счет распределения чистой прибыли. Баланс доходов фирмы (отчет о финансовых результатах и их использовании) включает в себя сведения о чистом объеме продаж, о себестоимости, а также о распределении прибыли.

Согласно действующему законодательству, годовые отчеты акционерных обществ до опубликования должны быть проверены и подтверждены независимыми аудиторскими компаниями.

Управление активами фирмы заключается в том, что финансовый менеджер определяет соотношение (состав) и тип активов, числящихся на балансе, устанавливает и поддерживает оптимальную пропорцию между текущими и фиксированными активами.

Текущие активы – это наличность, ценные бумаги, которые могут быть безусловно, т.е. по первому требованию, реализованы на рынке, а также инвентарь.

Фиксированными активами считают землю и сооружения, машины и станки, оборудование и арматуру, транспортные средства, а также имущество, полученное по договорам лизинга (долгосрочной аренды с элементами кредитования).

Срок возврата текущих активов на счета фирмы не превышает года, а срок возврата фиксированных больше года.

Финансовый менеджер должен определить, какие финансовые активы лучше приобретать и в какой момент нужно изменить их количественный и качественный состав.

Управление пассивами фирмы сводится к двум важнейшим моментам.

Во-первых, финансовый менеджер обязан определить оптимальное соотношение между краткосрочными и долгосрочными финансовыми ресурсами.

Во-вторых, финансовый менеджер должен решить, какие финансовые ресурсы – краткосрочные или долгосрочные – наиболее выгодны в момент принятия решения. Последнее зависит от ряда факторов, в частности от экономической конъюнктуры, от проводимой государством финансовой политики и т.д. Большинство подобных решений требует глубокого анализа существующих альтернатив, их сравнительных преимуществ в настоящем и в перспективе.

Текущие пассивы – это счета, подлежащие оплате, а также проценты по кредитам. **Долгосрочные пассивы** – выплаты по долгосрочному кредиту и лизингу.

2.3. ФИНАНСОВЫЕ МЕТОДЫ

Финансовый метод можно определить как способ воздействия на хозяйственный процесс через финансовые отношения. Финансовыми методами регулируют движение финансовых ресурсов, соизмерение затрат и результатов, эффективное использование денежных фондов.

Арсенал финансовых методов включает: самофинансирование, инвестирование, кредитование, самокредитование (выпуск ценных бумаг), лизинг, налогообложение, расчеты, материальное стимулирование, страхование, аренду, залоговые операции, факторинг. Остановимся подробнее на тех методах, которые непосредственно связаны с привлечением и размещением финансовых ресурсов (собственных и заемных), а именно: самофинансировании, инвестировании, кредитовании.

Самофинансирование. Рост инфляции, хронический бюджетный дефицит и высокий уровень налогообложения снижают роль внешних источников финансирования: государственных средств, банковских и прочих капиталов. В таких условиях переход к самофинансированию является вынужденной, объективно обусловленной мерой выхода из кризиса.

Инвестирование. Инвестиции подразделяются на рисковые (венчурные), прямые (вложения в производство), портфельные (вложения в ценные бумаги) и аннуитет (вложения, приносящие определенный доход через регулярные промежутки времени). Остановимся на принципах управления портфельными инвестициями.

Формирование инвестиционного портфеля должно обеспечивать безопасность, доходность и ликвидность вложений. Задача финансового менеджера состоит в том, чтобы найти оптимальный баланс между риском и доходом. Одним из приемов снижения риска серьезных потерь служит *диверсификация портфеля*, т.е. формирование его из разнообразных ценных бумаг.

При покупке акций и облигаций одного акционерного общества инвестору следует руководствоваться *финансовым левэриджем* – соотношением между облигациями и привилегированными акциями, с одной стороны, и обыкновенными акциями – с другой.

Финансовый левэридж является показателем рентабельности акционерного общества, что отражается и на доходности портфельных инвестиций. Высокий уровень левэриджа свидетельствует о финансовой неустойчивости.

Кредитование. Внешними источниками финансирования являются государственные средства, капиталы банков, инвестиционных фондов и других субъектов финансового рынка.

Особенную сложность в получении кредита испытывают малые предприятия, поэтому разрабатываются определенные программы поддержки малого бизнеса на федеральном уровне.

Согласно федеральной программе финансирование и развитие инфраструктуры малого бизнеса должны осуществляться через Фонд поддержки малого предпринимательства. Участие фонда в финансировании – доленое. Один из главных принципов его деятельности – возвратность средств. Фонду дано право выступать залогодателем, поручителем, гарантом по обязательствам предприятий. Кратко опишем механизм кредитования малых предприятий.

Вначале производится отбор представленных в фонд проектов и программ. На этом этапе главная задача – выявить проекты, которые отвечают государственным экономическим приоритетам.

Для получения кредита субъекты малого предпринимательства предоставляют соответствующие документы в региональные кредитно-финансовые организации, которые в месячный срок, проведя независимую экспертизу проекта, выносят заключение о целесообразности

выделения на него средств. Затем на их основе формируется региональная программа, которая направляется в исполнительную дирекцию.

Учитывая общее состояние российской экономики и значительный дефицит государственного бюджета, единственным реальным внешним источником финансирования малого бизнеса в настоящее время является банковский кредит. Для объектов малого предпринимательства из-за высоких рисков, связанных с предоставлением кредита, кредитные сделки следует оформлять под какой-либо залог: недвижимости, товаров, ценных бумаг.

Нормальное функционирование кредитных учреждений в рыночной экономике требует, с одной стороны, выработки критериев платежеспособности заемщика, а с другой – анализа условий предоставления кредитов и принципов их использования. Кредитное учреждение должно быть уверено в том, что кредитруемое предприятие имеет средства для расчетов и способно своевременно погасить кредит. Оценить, насколько прибыльна деятельность предприятия и каков размер риска, принимаемого на себя банком, можно на основании бухгалтерского баланса.

При анализе кредитоспособности предприятия используются следующие показатели:

- коэффициент финансового покрытия – отношение текущих активов к текущим обязательствам;
- коэффициент текущей ликвидности – отношение денежных средств, средств в расчетах и оборотных активов предприятия к текущим обязательствам;
- коэффициент абсолютной ликвидности – отношение денежных средств предприятия к текущим обязательствам;
- коэффициент соотношения собственных средств и привлеченного капитала – он характеризует финансовую устойчивость предприятия;
- коэффициент оборотных средств – отношение собственных средств к итогу баланса.

Класс кредитоспособности клиента определяется путем сопоставления значений коэффициентов, рассчитанных на основе данных баланса, с критериальным уровнем, характерным для данного класса. В качестве рейтинговых показателей должны использоваться среднеотраслевые значения финансовых коэффициентов.

Коммерческим банкам на основании составленных ими досье на клиентов и гарантий, представленных клиентами, необходимо разра-

батывать собственные планы кредитования предприятий, устанавливая объем и сроки предоставления кредита. При этом работа банка с клиентом строится по следующей схеме:

- составление досье на клиента;
- разработка плана финансирования;
- сопоставление кредита с предполагаемой прибылью, если ссуда покрывает 50–80 % его расходов;
- определение класса кредитоспособности клиента;
- выбор процентной ставки (плата за кредит может быть постоянной или переменной);
- расчет срока окупаемости кредита;
- выбор срока погашения кредита;
- определение периодичности погашения кредита;
- составление контракта (договора о возврате ссуды);
- проверка и контроль различных этапов выполнения контракта;
- в случае задержки выплат или невыполнения условия контракта совместные действия по исправлению ситуации.

Создание специальной сети коммерческих банковских структур для финансирования предприятий реального сектора – одна из насущных проблем российской экономики. Для повышения заинтересованности банков в кредитовании производства следовало бы предусмотреть дополнительную систему льгот и приоритетов, например полностью или частично освободить от налогов прибыль банков, полученную от вложения средств в малый бизнес, а также определить порядок компенсации коммерческим банкам затрат по целевому кредитованию предприятий определенного, социально значимого профиля.

Стимулировать коммерческие банки к посредничеству и предоставлению кредитов предпринимательским структурам могло бы появление организаций по переучету займов. Программы переучета привлекательны тем, что способствуют увеличению кредитного портфеля, помогая при этом избежать излишней нагрузки на собственные ресурсы банков.

Коммерческие банки могли бы организовать сотрудничество между отечественными финансово-промышленными группами и малым и средним бизнесом на контрактной основе или на базе субподрядных, арендных отношений. Это позволило бы соединить мобильность, гибкость, инициативность малых фирм с мощностью и влиянием колоссов индустрии и дать толчок здоровому соперничеству за выгодные контракты с корпорациями.

Финансированию предприятий способны содействовать кредитные программы многочисленных региональных и городских целевых фондов. Известно, например, что деятельность малых предприятий ориентирована главным образом на местный рынок, а значит, вопросы кредитования необходимо решать с участием местных органов власти. Последние должны определить основные направления поддержки предпринимательства, разработать комплексные программы, изыскать материально-технические и финансовые ресурсы для их реализации за счет региональных источников.

Большую роль в изыскании финансовых ресурсов для малого бизнеса в регионах способны сыграть общества взаимного кредита и торгово-промышленные палаты, выступающие в качестве гарантов погашения займов.

Общество взаимного кредита представляет собой объединение страховой организации и банка, призванное финансировать малые предприятия. Оно вправе производить все краткосрочные банковские операции (кроме выдачи целевых кредитов), прежде всего – товарно-комиссионные, учет и обеспечение векселей. Названные общественные структуры должны также давать коммерческим банкам или городским фондам рекомендации относительно кредитования отдельных предприятий после проверки их финансового состояния. В этих случаях кредит может выдаваться без залога.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Что должен знать финансовый менеджер?
2. Обязанности и функции финансового менеджера.
3. Управление активами предприятия.
4. Управление пассивами предприятия.
5. Финансовые методы.
6. Понятие самофинансирования.
7. Экономическая сущность кредитования.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.
2. Финансовый менеджмент : учеб. пособие / В.С.Золотарева. – Ростов-н/Д. : Феникс, 2009. – 224 с.

Тема 3

ТЕРМИНОЛОГИЯ И БАЗОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Цель: Ознакомиться с основными понятиями финансового менеджмента. Изучить добавленную стоимость, БРЭИ, НРЭИ, экономическую рентабельность. Рассмотреть процесс регулирования экономической рентабельности. Показать возможность управления денежными потоками.

- 3.1. Базовые показатели финансового менеджмента
- 3.2. Регулирование экономической рентабельности

3.1. БАЗОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Здесь мы ознакомимся с принятой во всем мире предпринимательской терминологией и внутрифирменной системой показателей. Без этого нельзя говорить с иностранными партнерами, а также можно лишиться возможности приобщиться к ценнейшему опыту финансового менеджмента, накопленному западными промышленниками и банкирами за многовековую историю рыночной цивилизации. Итак, четыре основных показателя, используемых уже не только в западной, но и в отечественной практике.

Добавленная стоимость (ДС). Если из стоимости продукции, произведенной, а не только реализованной предприятием за тот или иной период (включая увеличение запасов готовой продукции и незавершенное производство), вычесть стоимость потребленных материальных средств производства (сырья, энергии и пр.) и услуг других организаций, то получится стоимость, которую действительно добавили к стоимости сырья, энергии, услуг. Величина добавленной стоимости свидетельствует о масштабах деятельности предприятия и о его вкла-

де в создание национального богатства. Вычтем из добавленной стоимости НДС и перейдем к конструированию следующего показателя.

Брутто-результат эксплуатации инвестиций (БРЭИ). Вычтем из ДС расходы по оплате труда и все, связанные с ней обязательные платежи предприятия (по соц. страхованию, пенсионному обеспечению и т.д.), а также все налоги и налоговые платежи предприятия, кроме налога на прибыль, – получим БРЭИ. БРЭИ используется в финансовом менеджменте как один из основных промежуточных результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Представляя собой прибыль до вычета амортизационных отчислений, финансовых издержек по заемным средствам и налога на прибыль, величина БРЭИ является первым показателем достаточности средств на покрытие всех расходов (налоги – те же расходы). Более того, по удельному весу БРЭИ в ДС можно судить об эффективности управления предприятием и составить общее представление о потенциальной рентабельности и гибкости предприятия.

Нетто-результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ) или прибыль до уплаты процентов за кредит и налога на прибыль. Из БРЭИ вычтем все затраты на восстановление основных средств это и будет нетто-результат эксплуатации инвестиций. По существу, этот экономический эффект, снимаемый предприятием с затрат, представляет собой прибыль до уплаты процентов за кредиты и займы и налога на прибыль. Поэтому на практике для быстроты расчетов можно принимать НРЭИ прибыль по балансу (БП), восстановленную до нетто-результата эксплуатации инвестиций прибавления процентов за кредиты, относимых на себестоимость продукции, работ, услуг. Таким способом можно избежать двойного счета процентов, так как часть их, относимая по действующему законодательству на чистую прибыль, остающуюся в распоряжении предприятия, содержится в самой балансовой прибыли.

Экономическая рентабельность (ЭР) активов, или, то же, что экономическая рентабельность всего капитала предприятия, т.е. суммы его собственных и заемных средств. Мы будем пользоваться показателем, основанным на наиболее общей формуле рентабельности производства, характеризующей эффективность затрат и вложений:

$$\frac{\text{ЭФФЕКТ ПРОИЗВОДСТВА}}{\text{ЗАТРАТЫ И ВЛОЖЕНИЯ}} \times 100\%$$

Что подставить в числитель этой формулы, конечно, уже понятно – (НРЭИ). А в знаменатель, помня, что именно в активе баланса пред-

приятия отражены направления расходования и вложения средств подставим объем актива:

$$\text{ЭР} = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{АКТИВ}} \times 100 = \frac{\text{БП} + \text{ПРОЦЕНТЫ за кредит, относимые на себестоимость}}{\text{АКТИВ}} \times 100.$$

Поскольку актив и пассив равны, а последний представляет собой совокупность собственных средств и заимствований,

$$\begin{aligned} \text{ЭР} &= \frac{\text{НРЭИ}}{\text{АКТИВ}} \times 100 = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{ПАССИВ}} \times 100 = \\ &= \frac{\text{НРЭИ}}{\text{Собственные средства} + \text{Заемные средства}} \times 100 = \\ &= \frac{\text{НРЭИ}}{\text{Совокупный капитал предприятия}} \times 100. \end{aligned}$$

ЭР – жизненно важный показатель для предприятия, ведь достаточный уровень экономической рентабельности – свидетельство нынешних и залог будущих успехов.

Преобразуем формулу экономической рентабельности, умножив ее на $\text{ОБОРОТ}/\text{ОБОРОТ}=1$. От такой операции величина рентабельности не изменится, зато появятся два важнейших элемента рентабельности: **коммерческая маржа** и **коэффициент трансформации (КТ)**.

$$\text{ЭР} = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{АКТИВ}} \times \frac{\text{ОБОРОТ}}{\text{ОБОРОТ}} \times 100 = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{ОБОРОТ}} \times 100 \times \frac{\text{ОБОРОТ}}{\text{АКТИВ}}.$$

Коммерческая маржа показывает, какой результат эксплуатации дают каждые 100 руб. оборота (обычно КМ выражают в процентах). По существу, это экономическая рентабельность оборота или рентабельность продаж, рентабельность реализованной продукции. У предприятий с высоким уровнем прибыли КМ превышает 20 и более 30%, у других едва достигает 3-5 %.

Коэффициент трансформации показывает, сколько рублей оборота снимается с каждого рубля актива, т.е. в какой оборот трансформируется каждый рубль актива. КТ можно также воспринимать как оборачиваемость активов. В такой трактовке КТ показывает, сколько раз за данный период оборачивается каждый рубль активов.

Совершенно очевидно, что достижение значительного оборота свидетельствует о немалом успехе предприятия. Но какой ценой достигается этот успех? Если, например, для получения 5 млн руб. НРЭИ на 50 млн руб. оборота задействуется 100 млн руб. активов, то вполне приличный уровень КМ (5 млн руб.: 50 млн руб. \times 100 = 10%) сводится на нет неблагоприятным значением КТ (50 млн руб. : 100 млн руб. = 0,5). Получается, что на каждый рубль оборота приходится положить по 2 рубля актива. Экономическая рентабельность такого предприятия составляет всего (10% \times 0,5) = 5%.

3.2. РЕГУЛИРОВАНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

Регулирование экономической рентабельности сводится к воздействию на обе ее составляющие: и коммерческую маржу, и коэффициент трансформации.

На КМ влияют такие факторы, как ценовая политика, объем и структура затрат. КТ складывается под воздействием отраслевых условий деятельности, а также экономической стратегии самого предприятия. При наращивании оборота удается увеличить ЭР только тогда, когда под возросший оборот подставляют "нераздутые" активы, и НРЭИ начинает расти быстрее оборота.

В анализе факторов изменения рентабельности главное – решить вопрос, какой из показателей: коммерческая маржа или коэффициент трансформации изменяется сильнее и быстрее, оказывая тем самым более мощное воздействие на общий уровень ЭР активов. Обратимся к условному примеру (рис. 1)

Идеальная позиция тяготеет к зоне 3, но на практике соединить высокую КМ с высоким КТ бывает очень трудно, т.к. при наращивании оборота КТ увеличивается, а КМ снижается, если только НРЭИ не возрастает быстрее оборота. У большинства предприятий показатели располагаются между зонами 1 и 2. При этом любое снижение к 4 зоне опасно, т.к. грозит падением ЭР.

Для предприятия всегда важно выбрать отрасль, сферу деятельности. Действительно, различия в фондоемкости и ценовые факторы могут оказать решающее влияние на уровень экономической рентабельности. Но, независимо от отраслевой принадлежности, предпри-

ятия располагают все-таки определенной свободой маневра, чтобы усилить КМ (воздействуя на себестоимость, снижая расходы по реализации продукции, упорядочивая административно-управленческие расходы) и улучшить КТ.

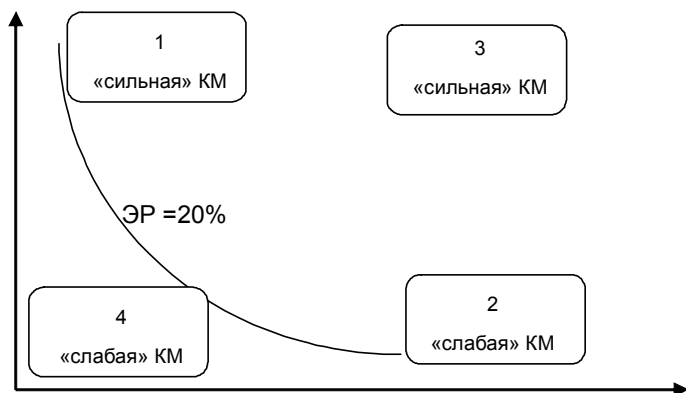


Рисунок 1 – ЭР как произведение коммерческой маржи (КМ) и коэффициенты трансформации (КТ).

Четырех базовых показателей финансового менеджмента достаточно, чтобы переступить к рассмотрению множества феноменов жизни предприятия. Но нужно учесть некоторые нюансы:

– Анализ обычно проводится за какой-то период по отчетности, составленной на определенную дату но на протяжении этого периода объем баланса и его статьи претерпевают колебания, иногда весьма значительные. Поэтому нужно рассчитывать среднехронологические величины.

– Также при расчете эффекта финансового рычага нужно помнить, что часть расходов предприятия покрывается за счет средств, уже или еще не принадлежащих ему, но находящихся в его хозяйственном обороте – из предоплаты, задолженности работникам по оплате труда, задолженности во внебюджетные фонды, по налогам и т.д., т.е. кредиторской задолженности. А она для предприятия бесплатна. Поэтому ее нужно исключить из анализа, если в нем участвует эффект финансового рычага.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Понятие добавленной стоимости.

2. Что такое БРЭИ?
3. Экономическая сущность НРЭИ.
4. Понятие коммерческой маржи.
5. Экономическая сущность коэффициента трансформации.
6. Регулирование экономической рентабельности.

ЛИТЕРАТУРА

1. Карасева, И. М. Финансовый менеджмент : учеб. пособие / И.М. Карасева ; под ред. Ю. П. Анискина. – М. : Омега-Л, 2007. – 335 с. : ил. – (Высшая школа менеджмента. Гр. УМО).
2. Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев–М. : Финансы и статистика, 2005.
3. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / под ред. Е.С. Стояновой. – 4-изд., перераб. и доп. – М. : Перспектива, 2009, – 656 с.

Тема 4

РАЦИОНАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА ЗАИМСТВОВАНИЯ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ

Цель: Ознакомиться с понятиями "эффекта финансового рычага", "финансовый риск", "структура источников средств". Изучить особенности расчета эффекта финансового рычага: первый и второй способы. Рассмотреть рациональную структуру источников средств предприятия.

- 4.1. Первый способ расчета эффекта финансового рычага
- 4.2. Составляющие эффекта финансового рычага
- 4.3. Второй способ расчета эффекта финансового рычага
- 4.4. Рациональная структура источников средств предприятия

4.1. ПЕРВЫЙ СПОСОБ РАСЧЕТА ЭФФЕКТА ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

Возьмем два предприятия с одинаковым уровнем рентабельности, например, 20%. Единственное различие между этими предприятиями состоит в том, что одно из них (А) не пользуется кредитами и не выпускает облигаций, а другое (Б) привлекает в той или иной форме заемные средства.

У предприятия А: актив – 1000 тыс. руб.; пассив – 1 000 тыс. руб. собственных средств.

У предприятия Б: актив – 1 000 тыс. руб.; пассив – 500 тыс. руб. собственных и 500 тыс. руб. заемных средств.

Нетто-результат эксплуатации инвестиций у обоих предприятий одинаковый: 200 тыс. руб.

Если эти предприятия не платят налогов, то выходит, что предприятие А получает 200 тыс. руб. исключительно благодаря эксплуатации

собственных средств, которые покрывают весь актив. Рентабельность (отдача) собственных средств такого предприятия составит:

$$200 \text{ тыс. руб.} : 1000 \text{ тыс. руб.} * 100 = 20\%$$

Предприятие Б из этих же самых 200 тыс. руб. должно сначала выплатить проценты по задолженности, а также, возможно, понести дополнительные расходы, связанные со страхованием залога и т.п. При условной средней процентной ставке 15% эти финансовые издержки составят 75 тыс. руб. (15% от 500 тыс. руб.). Рентабельность собственных средств (РСС) предприятия Б будет, т.о., равна:

$$125 \text{ тыс. руб.} : 500 \text{ тыс. руб.} * 100 = 25\%$$

Итак, при одинаковой экономической рентабельности в 20% различная рентабельность собственных средств, получаемая в результате иной структуры финансовых источников. Эта разница в пять % и есть уровень эффекта финансового рычага (ЭФР).

Эффект финансового рычага – это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего.

Введем в расчеты налогообложение прибыли по условной ставке 1/5 (табл. 1).

Таблица 1 – Расчет чистой рентабельности собственных средств

| Показатели | Предприятие | |
|--|-------------------------------|----------------------------|
| | А | Б |
| НРЭИ, тыс. руб. - | 200 | 200 |
| - Фин. издержки по заемным средствам, тыс. руб. | - | 75 |
| = прибыль, подлежащая налогообложения, тыс. руб. | 200 | 125 |
| - Налог на прибыль, тыс. руб. (ставка 1/5)= | 40 | 25 |
| = Чистая прибыль, тыс. руб. | 160 | 100 |
| Чистая рентабельность собственных средств, % | $160 : 1\ 000 * 100 = 16,0\%$ | $100 : 500 * 100 = 20,0\%$ |

Видим, что у предприятия Б чистая рентабельность собственных средств на 4,0 % выше, чем у предприятия А, только лишь за счет иной финансовой структуры пассива.

Сделаем предварительные выводы:

– Предприятие, использующее только собственные средства, ограничивает их рентабельность.

– Предприятие, использующее кредит, увеличивает либо уменьшает рентабельность собственных средств, в зависимости от соотношения собственных и заемных средств в пассиве и от величины процентной ставки. Тогда и возникает эффект финансового рычага.

Как бы рассчитать и реализовать эффект финансового рычага таким образом, чтобы добрать теряемую из-за налогообложения треть экономической рентабельности активов, или даже "перекompенсировать" налоговые изъятия приростом собственных средств? Для решения этого, а также целого ряда других вопросов надо рассмотреть механизм действия финансового рычага. Не трудно заметить, что этот эффект возникает из-за расхождения между экономической рентабельностью и "ценой" заемных средств – средней расчетной ставкой процента (СРСП). Иными словами, предприятие должно наработать такую экономическую рентабельность, чтобы средств хватило, по крайней мере, для уплаты процентов за кредит.

Эффект возникает из-за расхождения между экономической рентабельностью и "ценой" заемных средств – средней расчетной ставкой процента (СРСП). Иными словами предприятие должно наработать такую экономическую рентабельность, чтобы средств хватило, по крайней мере, для уплаты процентов за кредит.

Приведем формулу расчета СРСП, по которой обходятся предприятию заемные средства:

$$\text{Средняя расчетная ставка процента} = \frac{\text{Все фактические финансовые издержки по всем кредитам за анализируемый период}}{\text{Общая сумма заемных средств, используемых в анализируемом периоде}} \times 100$$

Следует различать СРСП со ставкой процента по конкретному кредитному договору. Нужно помнить, что проценты по кредитам банков относятся, по действующему законодательству, на себестоимость продукции, банковского норматива, увеличенного на три процентных пункта. Остальная же часть процентов, равно как и расходы по страхованию кредитов, а также все проценты по займам, получаемым от небанковских юридических лиц и граждан, относятся на счет использования прибыли, что, по существу, утяжеляет фактические финансовые издержки по заемным средствам. И все же отнесение хотя бы части процентов за кредит на себестоимость приносит относительную экономию по налогу на прибыль, а экономия – тот же доход! Поэтому та часть процентов за кредит, которая снижает предприятию налогооблагаемую прибыль, облегчается, а остальные проценты включаются в действительную стоимость кредита с налоговым отягощением.

4.2. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ЭФФЕКТА ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

Теперь можно выделить первую составляющую эффекта финансового рычага: это так называемый **ДИФФЕРЕНЦИАЛ финансового рычага** – разница между экономической рентабельностью активов и средней расчетной ставкой процента по заемным средствам. Из-за налогообложения от дифференциала остаются только четыре пятых (1 – ставка налогообложения прибыли), т.е.

$$4/5(\text{ЭР} - \text{СРСП}).$$

Вторая составляющая – **ПЛЕЧО ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА** – характеризует силу воздействия финансового рычага. Это соотношение между заемными (ЗС) и собственными средствами (СС). Соединим обе составляющие эффекта финансового рычага и получим:

$$\text{Уровень эффекта финансового рычага (ЭФР)} = 4/5 \text{ дифференциала} \times \text{Плеcho финансового рычага}$$

ИЛИ

$$\text{Уровень ЭФР} = 4/5 (\text{ЭР} - \text{СРСП}) \times \frac{\text{ЗС}}{\text{СС}}$$

Проверим полученную формулу на цифрах предприятия Б:

$$\text{ЭФР} = 4/5 (20\% - 15\%) \times \frac{500 \text{ тыс. руб.}}{500 \text{ тыс. руб.}} = 4,0\%$$

Таким образом, первый уровень расчета уровня финансового рычага:

$$\text{ЭФР} = 1 - \left(\frac{\text{Ставка налогообложения прибыли}}{\text{ЭР}} - \text{СРСП} \right) \times \frac{\text{ЗС}}{\text{СС}}$$

Существует неразрывная связь между дифференциалом и плечом финансового рычага. При наращивании заемных средств финансовые издержки по "обслуживанию дела" утяжеляют СРСП и это ведет к сокращению дифференциала.

Если новое заимствование приносит предприятию увеличение уровня ЭФР, то такое заимствование выгодно. Но при этом необходимо внимательно следить за состоянием дифференциала: при наращивании

плеча финансового рычага банкир склонен компенсировать возрастание своего риска повышением цены своего "товара" – кредита.

Также риск кредитора выражен величиной дифференциала: чем больше дифференциал, тем меньше риск; чем меньше дифференциал, тем больше риск.

Разумный финансовый менеджер не станет увеличивать любой ценой плечо финансового рычага, а будет регулировать его в зависимости от дифференциала.

Эффект финансового рычага оптимально должен быть равен одной четвертой – половине уровня экономической рентабельности активов. Тогда эффект финансового рычага способен компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственным средствам достойную отдачу.

4.3. ВТОРОЙ СПОСОБ РАСЧЕТА ЭФФЕКТА ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

Эффект финансового рычага можно трактовать как изменение чистой прибыли на каждую обыкновенную акцию (в процентах), порождаемое данным изменением НРЭИ (в процентах). Такое восприятие ЭФР характерно в основном для американской школы финансового менеджмента. Вот как американские экономисты рассчитывают силу воздействия финансового рычага:

$$\text{Сила воздействия финансового рычага} = 1 + \frac{\text{Проценты за кредит}}{\text{Балансовая прибыль}}$$

Отсюда вывод: чем больше проценты и чем меньше прибыль, тем больше сила финансового рычага и тем выше финансовый риск.

Если заемные средства не привлекаются, то сила воздействия финансового рычага равна единице.

Чем больше сила воздействия финансового рычага, тем больше финансовый риск, связанный с предприятием:

1. Возрастает риск невозмещения кредита с процентами для банкира.

2. Возрастает риск падения дивиденда и курса акций для инвестора.

Приведенная формула силы воздействия финансового рычага не дает ответа на вопросы о безопасной величине и условиях заимствования – этому служит первый способ расчета. Зато она выводит непосредственно на расчет сопряженного воздействия финансового и опе-

рационного рычагов и определение совокупного уровня риска, связанного с предприятием.

4.4. РАЦИОНАЛЬНАЯ СТРУКТУРА ИСТОЧНИКОВ СРЕДСТВ ПРЕДПРИЯТИЯ

Промышленное производство находится в зависимости от целого ряда факторов: состояния техники, рабочей силы, рынка капитала и т. п. Между всеми этими факторами должно существовать определенное равновесие, но в каждой данной комбинации производственных факторов всегда есть слабейший элемент, задерживающий развитие всех остальных. В данное время для промышленности таким слабым элементом является капитал.

Наша промышленность испытывает затруднения не только со стороны финансов. На нее давят также недостаточная емкость рынка и высокая себестоимость продукции. Но как ни важны оба этих фактора, они являются скорее производными в отношении капитала.

Емкость рынка определяется как наличностью покупательных средств у потребителя, так и высотой цен, по которым продаются товары: чем ниже товарные цены, тем выше емкость рынка, и наоборот, высокие цены сужают то, что мы называем емкостью рынка. Удешевление продукции есть вместе с тем и расширение рынка. Самим фактом своего роста промышленность создает себе рынок, расширяя в процессе производства те отрасли, которые готовят средства производства... Одновременно повышение серийности производства ведет к снижению себестоимости, расширяется рынок сбыта. Но чтобы запустить этот процесс и придать ему необходимую масштабность, необходим достаточный капитал.

Бизнес начинается с денег, беспрестанно требует денег и делается ради приумножения денег. Поэтому мы и сосредоточим сейчас внимание на одной из главных проблем финансового менеджмента – **формировании рациональной структуры источников средств предприятия** в целях финансирования необходимых объемов затрат и обеспечения желательного уровня доходов. При этом объединим два важных вопроса: рациональную структуру источников средств и дивидендную политику.

Связь между определением нужной структуры источников средств, с одной стороны, и разработкой разумной дивидендной политики, с

другой стороны, заключается в том, что достижение достаточно чистой рентабельности собственных средств и высокого уровня дивиденда зависит от структуры источников средств; в свою очередь, возможности предприятия по формированию той или иной структуры капитала зависят от чистой рентабельности собственных средств и нормы распределения прибыли на дивиденды. При высокой чистой рентабельности собственных средств можно оставлять больше нераспределенной прибыли на развитие (наращивание собственных средств). Таким образом, *внешнее* – за счет заимствований и эмиссии акций – и *внутреннее* – за счет нераспределенной прибыли – финансирование тесно взаимосвязаны. Это не означает взаимозаменяемости. Так, внешнее долговое финансирование ни в коем случае не должно подменять привлечение и использование собственных средств. Только достаточный объем собственных средств может обеспечивать развитие предприятия и укреплять его независимость, а также свидетельствовать о намерении акционеров разделять связанные с предприятием риски и подпитывать тем самым доверие партнеров, поставщиков, клиентов и кредиторов.

Внося прямой вклад в финансирование стратегических потребностей предприятия, собственные средства одновременно становятся важным фактором в финансовых взаимоотношениях предприятия со всеми субъектами рынка.

Почему, например, банкир, рассматривая баланс предприятия, прежде всего обращает внимание на уже достигнутое соотношение между заемными и собственными средствами? Потому что в критической ситуации именно собственные средства способны стать обеспечением кредита.

При достаточных собственных средствах увеличение плеча финансового рычага может не сопровождаться сильным снижением дифференциала. Уровень эффекта финансового рычага и дивидендные возможности предприятия возрастают. Одновременно увеличивается курс его акций и потенциал привлечения новых собственных средств. Это, в свою очередь, повышает заемные возможности предприятия и ... все начинается сначала.

Но не будем принижать и роль заемных средств в жизни предприятия. Задолженность смягчает конфликт между администрацией и акционерами, уменьшая акционерный риск, но обостряет конфликт между акционерами и кредиторами. Противостояние между акционерами

и руководством предприятия порождается неодинаковым отношением к собственности.

Во-первых, руководители склонны к наращиванию своей доли в доходе предприятия (престижные расходы, суперзарплаты и т. п.). Вряд ли это соответствует коренным интересам акционеров. Во-вторых, связывая с предприятием судьбу, вкладывая в него свой человеческий капитал, руководители становятся более чувствительными к изменчивости доходов предприятия, чем акционеры, которым легче диверсифицировать свои капиталовложения. Поэтому администрация обычно тяготеет к выбору менее рискованных, но и менее рентабельных проектов, не оправдывающих надежды акционеров на повышенный дивиденд.

В-третьих, поскольку горизонт руководителей ограничен временем их присутствия на фирме, они часто отдают предпочтение краткосрочным проектам в ущерб долгосрочной стратегии предприятия.

В рыночной экономике существуют, однако, механизмы примирения этих противоречий, например, система бухгалтерского учета, отчетности и аудита, облегчающая акционерам контроль над управлением предприятием. Есть и возможности стимулирования руководителей, основанные на приобщении их к собственности (право приобретения акций или опционов и др.). Наконец, обладая правом голоса, акционеры могут отклонять нежелательные решения администрации. Все это внутренние механизмы сглаживания конфликта между акционерами и администрацией. Но есть и внешние. В частности, финансовый и товарный рынки и рынок труда ограничивают отклонения администрации от разумной линии управления предприятием. Наличие задолженности заставляет руководителей быть гибкими, сведущими, расторопными, чтобы избежать банкротства и увольнения. Снижая для себя риск остаться без работы, руководители должны способствовать улучшению финансовых результатов предприятия.

Причины конфликтов между акционерами и кредиторами:

Первая причина таится в дивидендной политике. Увеличение дивидендов при уменьшении нераспределенной прибыли ведет к относительному снижению собственных средств предприятия по сравнению с заемными. К тому же приводят и привлечение новых кредитов и выпуск привилегированных акций. Это увеличивает риск банкира и влечет за собой своеобразную обесценение выданных им ссуд.

Вторая причина связана с тем, что при чрезвычайно высоком уровне задолженности у предприятия возникает повышенный риск банкротства. В такой ситуации акционеры склонны идти "ва-банк", выбирая самые рискованные проекты. Кредиторов же это никак не устраивает. Если ко всему этому добавляется тяготение администрации к наименее рискованным проектам, то руководители предприятия оказываются не на стороне акционеров, а на стороне кредиторов.

Наконец, третья причина: если при эмиссии облигаций новые заемные средства привлекаются на более выгодных для инвесторов условиях, чем предшествующие, то ранее выпущенные облигации могут претерпеть падение курса.

В рыночной экономике существуют механизмы смягчения этих противоречий. Широко известный способ – выпуск таких финансовых активов, которые позволяют держателям облигаций (облигаций, конвертируемых в акции, облигаций с подписными купонами и пр.) стать акционерами, т. е. тоже владельцами предприятия. В англо-саксонских странах практикуется четкое очерчивание, а по существу – ограничение прав акционеров в области инвестиций, финансирования и распределения, фиксируемое непосредственно в Уставе и в Учредительном договоре. Наконец, предприятия могут последовательно проводить политику постоянного возобновления заемных средств, привлекаемых на краткосрочной основе на цели долгосрочного финансирования. Тогда при каждом очередном исправном возмещении кредитов или погашении облигаций кредиторы убеждаются в добропорядочности руководства предприятия и в чистоте целей акционеров.

Если соотношение между заемными и собственными средствами для данного юридического лица ограничивается законодательно установленными нормативами ликвидности (такому регулированию подвергаются в нашей стране в основном банки), возможности привлечения заемных средств оказываются суженными. Иногда эти возможности ограничиваются положениями, утвержденными учредителями в уставных документах. Наконец, и это самое главное, условия денежного и финансового рынков могут сдерживать свободу финансового маневра предприятия. Поэтому предприятие вне экстремальных условий не должно полностью исчерпывать свою заемную способность. Всегда должен оставаться резерв "заемной силы", чтобы в случае необходимости покрыть недостаток средств кредитом без превращения дифференциала финансового рычага в отрицательную величину. Опытные

финансовые менеджеры в США считают, что лучше не доводить удельный вес заемных средств в пассиве более чем до 40% – этому положению соответствует плечо финансового рычага 0,67. При таком плече рычага фондовый рынок обычно максимально оценивает курсовую стоимость акций предприятия.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Первый способ расчета эффекта финансового рычага.
2. Дифференциал финансового рычага.
3. Плечо финансового рычага.
4. Американская концепция расчета эффекта финансового рычага.
5. Рациональная структура источников средств предприятия.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.
2. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / под ред. Е.С. Стояновой. – 4-изд., перераб. и доп. – М. : Перспектива, 2009. – 656 с.
3. Холт, Р.Н. Основы финансового менеджмента / Р.Н. Холт – М. : Дело, 2003. – 128 с.

Тема 5

ЭФФЕКТ ОПЕРАЦИОННОГО РЫЧАГА И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЙ РИСК

Цель: Ознакомиться с понятиями "сила воздействия операционного рычага", "предпринимательский риск", "порог рентабельности" и "запас финансовой прочности". Изучить особенности расчета силы воздействия операционного рычага. Рассмотреть взаимодействие финансового и операционного рычагов и оценить совокупный риск.

- 5.1. Классификация затрат предприятия
- 5.2. Сила воздействия операционного рычага
- 5.3. Расчет порога рентабельности и запаса финансовой прочности
- 5.4. Взаимодействие финансового и операционного рычагов и оценка совокупного риска

5.1. КЛАССИФИКАЦИЯ ЗАТРАТ ПРЕДПРИЯТИЯ

В финансовом менеджменте применяются **два основных подхода к максимизации массы и темпов наращивания прибыли:**

1. Сопоставление предельной выручки с предельными затратами наиболее эффективно при решении задачи максимизации массы прибыли.

2. Сопоставление выручки от реализации с суммарными затратами, а также переменными и постоянными затратами применяется не только для расчета максимальной массы прибыли, но и для определения наивысших темпов ее прироста.

Комбинирование этих двух подходов в зависимости от целей анализа дает отличные практические результаты.

Суммарные затраты предприятия – как производственные, так и внепроизводственные, независимо от того, относятся ли они на себе-

стоимость или на финансовые результаты – можно разделить на три основных категории:

1. *Переменные (или пропорциональные) затраты* вырастают или уменьшаются пропорционально объему производства. Это расходы на закупку сырья и материалов, потребление электроэнергии, транспортные издержки, торгово-комиссионные и др. расходы.

2. *Постоянные (непропорциональные или фиксированные) затраты* не следуют за динамикой объема производства. К этим затратам относятся амортизационные отчисления, проценты за кредит, арендная плата, оклады управленческих работников, административные расходы и т.п.

3. *Смешанные затраты* состоят из постоянной и переменной частей. Примеры таких затрат: почтовые и телеграфные расходы, затраты на текущий ремонт оборудования и т.п.

Практическая польза от классификации затрат на переменные и постоянные:

– Такое деление помогает решить задачу максимизации массы и прироста прибыли за счет относительного сокращения тех или иных расходов.

– Эта классификация позволяет судить об окупаемости затрат и дает возможность определить "запас финансовой прочности" предприятия на случай осложнения конъюнктуры и иных затруднений.

– Классификация затрат необходима для операционного анализа.

5.2. СИЛА ВОЗДЕЙСТВИЯ ОПЕРАЦИОННОГО РЫЧАГА

В практических расчетах для определения силы воздействия операционного рычага применяют отношение так называемой валовой маржи и прибыли. **Валовая маржа** представляет собой разницу между выручкой от реализации и переменными затратами.

$$\text{Сила воздействия операционного рычага} = \frac{\text{Валовая маржа}}{\text{Прибыль}}$$

Сила воздействия операционного рычага всегда рассчитывается для определенного объема продаж, для данной выручки от реализации. Изменяется выручка от реализации – изменяется и сила воздействия операционного рычага.

$$\frac{\text{Валовая маржа}}{\text{Прибыль}} = \frac{(\text{Постоянные затраты} + \text{Прибыль})}{\text{Прибыль}}$$

Отсюда:

$$\frac{\text{Прибыль}}{\text{Валовая маржа}} = \frac{\text{Валовая маржа} - \text{постоянные затраты}}{\text{Валовая маржа}} =$$

$$= 1 - \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Валовая маржа}}$$

$$\text{Сила операционного рычага} = 1 : \left(1 - \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Валовая маржа}}\right)$$

Когда выручка от реализации снижается, сила воздействия операционного рычага возрастает. Каждый процент снижения выручки дает все больший и больший процент снижения прибыли.

При возрастании выручки от реализации, если порог рентабельности (точка окупаемости затрат) уже пройден: каждый процент прироста выручки дает все меньший процент прироста прибыли. Но при скачке постоянных затрат, диктуемом интересами дальнейшего наращивания выручки или другими обстоятельствами, предприятию приходится проходить новый порог рентабельности. На небольшом удалении от порога рентабельности сила воздействия операционного рычага будет максимальной, а затем вновь начнет убывать... и так вплоть до нового скачка постоянных затрат с преодолением нового порога рентабельности.

Сила воздействия операционного рычага указывает на степень предпринимательского риска, связанного с данной фирмой: чем больше сила воздействия операционного рычага, тем больше предпринимательский риск.

5.3. РАСЧЕТ ПОРОГА РЕНТАБЕЛЬНОСТИ И ЗАПАСА ФИНАНСОВОЙ ПРОЧНОСТИ

Переходим к определению запаса финансовой прочности (кромки безопасности, предела безопасности) предприятия. Для этого сначала необходимо дать определение порога рентабельности.

Порог рентабельности – это такая выручка от реализации, при которой предприятие уже не имеет убытков, но еще не имеет и прибы-

лей. Валовой маржи в точности хватает на покрытие постоянных затрат, и прибыль равна нулю.

$$\text{Прибыль} = \text{Валовая маржа} - \text{Постоянные затраты} = 0$$

$$\text{Прибыль} = \frac{\text{Порог рентабельности}}{\text{Валовая маржа в относительном выражении к выручке}} \times \text{Выручка} - \text{постоянные затраты} = 0$$

Отсюда получим значение порога рентабельности:

$$\text{Порог рентабельности} = \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Валовая маржа в относительном выражении к выручке}}$$

Зная порог рентабельности, можно определить запас финансовой прочности предприятия.

Разница между достигнутой фактической выручкой от реализации и порогом рентабельности и составляет **запас финансовой прочности предприятия**. Если выручка от реализации определяется ниже порога рентабельности, то финансовое состояние предприятия ухудшается, образует дефицит ликвидных средств:

$$\text{Запас финансовой прочности} = \text{Выручка от реализации} - \text{Порог рентабельности}$$

Сделав некоторые преобразования, получим:

$$\text{ЗФП} = 1 - \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Валовая маржа}} = \frac{1}{\text{Сила операционного рычага}}$$

Подведем некоторые итоги. Если у предприятия:

- а) солидный (более 10%) запас финансовой прочности;
- б) благоприятное значение силы воздействия операционного рычага при различном удельном весе постоянных затрат в общей их сумме;
- в) высокий уровень экономической рентабельности активов, нормальное значение дифференциала и нормальное значение финансового рычага – это предприятие весьма привлекательно для инвесторов, кредиторов, страховых обществ и других субъектов экономической жизни.

5.4. ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ФИНАНСОВОГО И ОПЕРАЦИОННОГО РЫЧАГОВ И ОЦЕНКА СОВОКУПНОГО РИСКА

Связанные с предприятием риски имеют два основных источника:

– Неустойчивость спроса и цен на готовую продукцию, а также цен на сырьё и энергии, не всегда имеющаяся возможность уложиться себестоимостью в цену, норму и динамику прибыли, само действие операционного рычага, сила которого зависит от удельного веса постоянных затрат в общей их сумме и предопределяет степень гибкости предприятия – все это генерирует предпринимательский риск.

– Неустойчивость финансовых условий кредитования, неуверенность владельцев обыкновенных акций в получении достойного возмещения, по существу, само действие финансового рычага генерирует финансовый риск.

Поэтому по мере увеличения долговременного увеличения силы воздействия операционного и финансового рычагов все менее и менее значительные изменения физического объема реализации и выручки приводят ко все более и более масштабным изменениям чистой прибыли на акцию. Этот тезис выражается в **формуле сопряженного эффекта операционного и финансового рычагов**.

$$\text{Уровень сопряженного эффекта операционного и финансового рычагов} = \text{Сила воздействия операционного рычага} \times \text{Сила взаимодействия финансового рычага}$$

Результаты вычисления по этой формуле указывают на **уровень совокупного риска**, связанного с предприятием, и отвечают на вопросы, на сколько процентов изменяется чистая прибыль на акцию при изменении объема продаж (выручки от реализации) на один процент.

Очень важно заметить, что **сочетание мощного операционного рычага с мощным финансовым рычагом может оказаться губительным для предприятия, т.к. предпринимательский и финансовый риски взаимно умножаются, мультиплицируя неблагоприятные эффекты**. Взаимодействие операционного и финансового рычагов усугубляет негативное воздействие сокращающейся выручки от реализации на величину нетто-результата эксплуатации инвестиций и чистой прибыли.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Основные затраты предприятия.
2. Польза от классификации затрат.
3. Сила воздействия операционного рычага.
4. Расчет порога рентабельности.
5. Понятие запаса финансовой прочности.
6. Взаимодействие финансового и операционного рычагов.
7. Оценка совокупного риска.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.
2. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / под ред. Е.С. Стояновой. – 4-изд., перераб. и доп. – М. : Перспектива, 2009. – 656 с.
3. Холт, Р.Н. Основы финансового менеджмента / Р.Н. Холт – М. : Дело, 2003. – 128 с.

Тема 6

ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Цель: Ознакомиться с основными понятиями "финансовая отчетность", "пользователи финансовой отчетности". Изучить принципы и стандарты учета и отчетности. Рассмотреть ограничения на информацию, включаемую в отчетность. Методы анализа отчетности.

- 6.1. Понятие финансовой отчетности
- 6.2. Пользователи финансовой отчетности
- 6.3. Принципы и стандарты учета и отчетности
- 6.4. Ограничения на информацию, включаемую в отчетность. Методы анализа отчетности

6.1. ПОНЯТИЕ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Финансовая отчетность – это совокупность форм отчетности, составленных на основе данных финансового учета с целью предоставления пользователям обобщенной информации о финансовом положении и деятельности предприятия, а также изменениях в его финансовом положении за отчетный период в удобной и понятной форме для принятия этими пользователями определенных деловых решений. Финансовый учет, в свою очередь, обобщает данные производственного учета, которые накапливаются и используются компанией для внутреннего пользования. Необходимость функционального разделения бухгалтерского учета в новых условиях на финансовый учет и производственный определяется принципиальными отличиями задач учета в плановой экономике и рыночной экономике.

В плановой экономике основными задачами бухгалтерского учета были сбор и обработка информации для государственных органов уп-

равления – министерств и ведомств, статистических и налоговых органов. Все наиболее важные вопросы о деятельности предприятия, такие, как планирование, ценообразование, закупки и поставки, заработная плата работников и другие решались "сверху". Предприятие рассматривалось лишь как отдельное звено по управлению государственной собственностью, а бухгалтерский учет обеспечивал информацию об ее сохранности. Государство являлось одновременно и собственником, и инвестором предприятия.

В этих условиях отчетность предприятия служила средством проверки выполнения государственных заданий, правильности отчислений в государственный бюджет и сбора статистической информации. При этом к бухгалтерскому учету и отчетности предъявлялись следующие требования:

- строгая унификация;
- ориентация на показатели, отражающие выполнение производственных заданий;
- расчет базы налогообложения и других отчислений в бюджет.

В **рыночной экономике бухгалтерский учет** выполняет принципиально иные функции. Это вызвано тем, что, во-первых, в условиях рынка меняется структура собственности, и государственная собственность становится лишь одним из видов собственности; появляется много новых собственников, которые заинтересованы в результатах деятельности предприятия, поскольку вложили в него свои средства. Во-вторых, предприятие вынуждено искать такие управленческие решения, которые бы обеспечили ему победу в конкурентной борьбе и необходимые финансовые результаты. С этой целью оно изучает рыночную конъюнктуру, самостоятельно планирует свою деятельность, находит поставщиков и покупателей, устанавливает цены и т. д. В-третьих, бюджетное финансирование и государственное кредитование в большинстве случаев уже не являются для предприятия основными источниками финансовых ресурсов. Поэтому предприятие вступает в конкурентную борьбу не только за покупателей и рынки сбыта, но и за кредитные ресурсы коммерческих банков, а также за средства других потенциальных инвесторов.

В результате всего этого у предприятия, с одной стороны, возникает потребность в наличии своевременной и полной информации для принятия управленческих решений и оценки их результатов. С другой стороны, предприятие должно предоставить соответствующую информа-

цию и тем, кто инвестировал (или собирается инвестировать) в него свои средства. Наряду с этим, и в условиях рынка продолжает сохраняться необходимость отчета перед государством о правильности налоговых отчислений.

Таким образом, в условиях перехода к рыночной экономике бухгалтерский учет перестает быть счетоводческой и статистической функцией и превращается в инструмент сбора, обработки и передачи информации о деятельности хозяйствующего субъекта для того, чтобы заинтересованные стороны могли принять обоснованные решения о том, как лучше инвестировать имеющиеся в их распоряжении средства.

6.2. ПОЛЬЗОВАТЕЛИ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Стороны, заинтересованные в информации о деятельности предприятия, можно условно разделить на две основные категории: внешние и внутренние пользователи.

К **внутренним пользователям отчетности** относится управленческий персонал предприятия. Он принимает различные решения производственного и финансового характера. Например, на базе отчетности составляется финансовый план предприятия на следующий год, принимаются решения об увеличении или уменьшении объема реализации, ценах продаваемых товаров, направлениях инвестирования ресурсов предприятия, целесообразности привлечения кредитов и др. Очевидно, что для принятия таких решений требуется полная, своевременная и точная информация, поскольку в противном случае предприятие может понести большие убытки и даже обанкротиться.

Кроме того, финансовая отчетность является связующим звеном между предприятием и его внешней средой. Целью представления предприятием отчетности внешним пользователям в условиях рынка является прежде всего получение дополнительных финансовых ресурсов на финансовых рынках. Таким образом, от того, что представлено в финансовой отчетности, зависит будущее предприятия. Ответственность за обеспечение эффективной связи между предприятием и финансовыми рынками несут финансовые менеджеры высшего управленческого звена предприятия. Поэтому для них финансовая отчетность важна и потому, что они должны знать, какую информацию получают

внешние пользователи и как она повлияет на принимаемые ими решения. Это не значит, что менеджеры не имеют в своем распоряжении дополнительной внутренней информации о деятельности предприятия, в отличие от внешних пользователей, для которых финансовая отчетность во многих случаях является основным источником информации. Но поскольку решения внешних пользователей при прочих равных условиях принимаются на основе ограниченного круга показателей финансовой отчетности, именно эти показатели находятся в центре внимания финансового менеджера и являются завершающей точкой в ходе оценки влияния принятых управленческих решений на финансовое положение предприятия.

Среди **внешних пользователей** финансовой отчетности выделяют, в свою очередь, две группы: пользователи, непосредственно заинтересованные в деятельности компании (1), и пользователи, опосредованно заинтересованные в ней (2).

К первой группе относятся:

- нынешние и потенциальные собственники предприятия, которым необходимо определить увеличение или уменьшение доли собственных средств предприятия и оценить эффективность использования ресурсов руководством компании;
- нынешние и потенциальные кредиторы, использующие отчетность для оценки целесообразности предоставления или продления кредита, определения условий кредитования, определения гарантий возврата кредита, оценки доверия к предприятию как к клиенту;
- поставщики и покупатели, определяющие надежность деловых связей с данным клиентом;
- государство, прежде всего в лице налоговых органов, которые проверяют правильность составления отчетных документов, расчета налогов, определяют налоговую политику;
- служащие компании, интересующиеся данными отчетности с точки зрения уровня их заработной платы и перспектив работы на данном предприятии.

Вторая группа пользователей внешней финансовой отчетности – это те юридические и физические лица, кому изучение отчетности необходимо для защиты интересов первой группы пользователей. В эту группу входят:

- аудиторские службы, проверяющие данные отчетности на соответствие законодательству и общепринятым правилам учета и отчетности с целью защиты интересов инвесторов;

– консультанты по финансовым вопросам, использующие отчетность в целях выработки рекомендаций своим клиентам относительно помещения их капиталов в ту или иную компанию;

– биржи ценных бумаг;

– регистрирующие и другие государственные органы, принимающие решения о регистрации фирм, приостановке деятельности компаний, и оценивающие необходимость изменения методов учета и составления отчетности;

– законодательные органы;

– юристы, нуждающиеся в отчетности для оценки выполнения условий контрактов, соблюдения законодательных норм при распределении прибыли и выплате дивидендов, а также для определения условий пенсионного обеспечения;

– пресса и информационные агентства, использующие отчетность для подготовки обзоров, оценки тенденций развития и анализа деятельности отдельных компаний и отраслей, расчета обобщающих показателей финансовой деятельности;

– торгово-производственные ассоциации, использующие отчетность для статистических обобщений по отраслям и для сравнительного анализа и оценки результатов деятельности на отраслевом уровне;

– профсоюзы, заинтересованные в финансовой информации для определения своих требований в отношении заработной платы и условий трудовых соглашений, а также для оценки тенденций развития отрасли, к которой относится данное предприятие.

6.3. ПРИНЦИПЫ И СТАНДАРТЫ УЧЕТА И ОТЧЕТНОСТИ

В силу особого значения отчетности для финансовых рынков и принятия финансовых решений ее регулированию в странах рыночной экономики уделяется большое внимание. В частности, существуют принципы и стандарты финансового учета и отчетности, которые разрабатываются соответствующими организациями и на основе которых происходит регистрация компаний на биржах ценных бумаг. Несмотря на национальные различия этих стандартов, наиболее важным их общим качеством является то, что они призваны обеспечивать полноценный поток информации между предприятием и финансовыми рынками,

включая индивидуальных инвесторов. Такая работа ведется в настоящее время и в России. Однако учет и отчетность российских предприятий в настоящее время находятся еще в стадии трансформации от функций, выполнявшихся ими в условиях плановой экономики, к функциям в условиях рыночной экономики. В связи с этим отчетность российских предприятий пока не дает в ряде случаев возможности непосредственно получать всю финансовую информацию без предварительной корректировки для принятия финансовых решений.

Поэтому для финансовых менеджеров в нашей стране важно знать, какие нужны корректировки в существующей системе отчетности и какие дополнительные показатели необходимо рассчитывать, чтобы применять методы финансового менеджмента, широко используемые в странах развитой рыночной экономики.

Составление финансовой отчетности в условиях рынка основано на ряде принципов, которые и делают ее достаточно эффективным инструментом финансового управления. Постепенное введение этих принципов в систему отчетности российских предприятий позволит повысить эффективность ее применения для целей финансового менеджмента.

Основное требование к информации, представляемой внешним пользователям развитых финансовых рынков, заключается в том, чтобы она была полезной для этих пользователей, т. е. чтобы эту информацию можно было использовать для принятия обоснованных деловых решений. Чтобы быть полезной, информация должна отвечать соответствующим критериям.

Уместность означает, что данная информация значима и оказывает влияние на решение, принимаемое пользователем. Информация считается также уместной, если она обеспечивает возможность перспективного и ретроспективного анализа, т. е. разработки прогноза о результатах прошлых, текущих и будущих решений, а также подтверждения правильности прошлых решений пользователя или выявления их ошибочности. Уместность предполагает также своевременность данной информации, поскольку, если информация получена позже необходимого срока, она уже никак не может повлиять на принятие решения.

Достоверность информации определяется ее правдивостью, преобладанием экономического содержания над юридической формой, возможностью проверки и документальной обоснованностью, а также нейтральностью данных.

Информация считается правдивой, если она не содержит ошибок и пристрастных оценок, а также не фальсифицирует события хозяйственной жизни. Требование преобладания содержания над юридической формой означает, что все включаемые в отчетность сведения рассматриваются прежде всего с точки зрения их экономического содержания, даже если их юридическая форма предусматривает иную трактовку.

Нейтральность предполагает, что финансовая отчетность не делает акцента на удовлетворение интересов одной группы пользователей общей отчетности в ущерб другой группы.

Понятность означает, что пользователи могут понять содержание отчетности без специальной профессиональной подготовки. Сопоставимость требует, чтобы сохранялась последовательность в применяемых методах бухгалтерского учета на данном предприятии, и тем самым обеспечивалась сопоставимость данных о деятельности предприятия за несколько отчетных периодов. Каждая единица информации включается в отчетность исходя из того, что учет этой финансовой информации производился на основе определенных принципов учета, а также принимаемая во внимание существующие ограничения на включение данных в отчетную информацию.

К принципам учета относятся:

1. **Принцип двойной записи**, который обуславливает запись каждой операции дважды: в дебет одного счета и в кредит другого.

2. **Принцип экономической единицы учета**, в соответствии с которым хозяйственная единица, идентифицируемая в отчетности, отделяется от ее собственников или других единиц.

3. **Принцип периодичности**, который означает, что предприятие должно периодически отчитываться перед заинтересованными сторонами о результатах своей деятельности за соответствующие периоды. Это приводит к своего рода искусственному делению всего жизненного цикла предприятия на отдельные отрезки времени (месяц, квартал, год и др.) и привносит элемент субъективизма в оценку результатов за эти периоды. Например, бухгалтер оказывается перед выбором, к какому отчетному периоду отнести те или иные расходы или доходы и каков, соответственно, будет показатель чистой прибыли за этот период. Для принятия решения бухгалтер должен руководствоваться методом начисления, принципом соответствия (см. ниже) и другими принципами, позволяющими наиболее объективно отразить хозяйственные факты в условиях рынка.

4. **Принцип функционирующего предприятия** (продолжающейся деятельности, непрерывности), который означает, что предприятие будет продолжать свою деятельность достаточно долго, в соответствии с целями своего создания, и что оно не будет в ближайшее время ликвидировано или реорганизовано.

5. **Принцип денежной оценки**, который означает использование денежного измерителя в качестве универсального.

При этом могут применяться следующие **методы оценки**:

а) фактическая (историческая) себестоимость – первоначальная сумма денежных средств или их эквивалентов, уплаченная или начисленная при приобретении или производстве этих средств (или при учете обязательств);

б) текущая восстановительная себестоимость – сумма денежных средств или их эквивалентов, которая должна быть уплачена в настоящее время в случае необходимости замены каких-либо средств;

в) текущая рыночная стоимость – сумма денежных средств или их эквивалентов, которая может быть получена в результате продажи средств или при наступлении срока их ликвидации;

г) чистая стоимость реализации – сумма денежных средств или их эквивалентов, которая должна быть получена или уплачена при реализации средств или погашении обязательств; как правило, эта стоимость равна цене реализации за вычетом обычных расходов по реализации;

д) дисконтированная стоимость – приведенная стоимость будущих денежных поступлений или их эквивалентов с учетом альтернативных возможностей инвестирования.

6. **Принцип (метод) начислений**, который позволяет бухгалтеру принять решение о том, к какому отчетному периоду отнести соответствующие доходы и расходы. Метод начислений предполагает, что доходы относятся к тому отчетному периоду, в котором соответствующая продукция отгружена (соответствующие услуги оказаны) покупателю, даже если денежные средства еще не перечислены на счет продавца. Также расходы отражаются в том отчетном периоде, в котором они возникли, независимо от того, оплачены ли они предприятием в данном отчетном периоде. Вместе с тем, метод начислений предполагает использование принципа осторожности (см. ниже), в соответствии с которым определенная часть выручки, которая, по оценкам предприятия, не будет получена в данном отчетном периоде, может быть спи-

сана как сомнительная дебиторская задолженность из прибыли того отчетного периода, в котором отражена соответствующая выручка по отгруженной продукции.

Метод начислений служит альтернативой кассовому методу, согласно которому доходы и расходы предприятия отражаются в учете только в момент поступления или оплаты денежных средств.

7. *Принцип соответствия доходов отчетного периода расходам отчетного периода*, который означает, что в данном отчетном периоде отражаются только те расходы, которые обусловили получение доходов этого отчетного периода. Если между отдельными видами расходов и доходов трудно установить непосредственную зависимость, расходы распределяются между несколькими отчетными периодами в соответствии с какой-либо системой распределения. Примером является амортизация основных средств, которые списываются в течение нескольких отчетных периодов согласно установленной схеме.

6.4. ОГРАНИЧЕНИЯ НА ИНФОРМАЦИЮ, ВКЛЮЧАЕМУЮ В ОТЧЕТНОСТЬ. МЕТОДЫ АНАЛИЗА ОТЧЕТНОСТИ

В ходе формирования отчетной информации должны соблюдаться определенные **ограничения на информацию, включаемую в отчетность**:

1. Оптимальное соотношение затрат и выгод, означающее, что затраты на составление отчетности должны разумно соотноситься с выгодами, извлекаемыми предприятием от представления этих данных заинтересованным пользователям.

2. Принцип осторожности (консерватизма) предполагает, что документы отчетности не должны допускать завышенной оценки активов и прибыли и заниженной оценки обязательств. Это означает также, что для отражения потенциальных потерь или убытков предприятию нужно меньше оснований, чем для отражения потенциальных прибылей. Одним из отражений принципа осторожности является правило низкой оценки: по себестоимости или рыночной цене. Это правило гласит, например, что, если предприятие приобрело свои оборотные средства по одной цене, а в настоящее время рыночная цена на них упала, то в документах отчетности предприятие должно отражать эти средства по текущей рыночной цене с отнесением разницы на убытки теку-

щего периода. Однако, если рыночная цена на оборотные активы возросла в данном отчетном периоде, предприятие не вносит никаких изменений в свои документы до момента фактической реализации активов по возросшей рыночной цене. Такой подход позволяет отразить в бухгалтерском учете изменчивость рыночной ситуации и связанный с этим риск хозяйственной деятельности предприятия и его собственников.

3. Конфиденциальность требует, чтобы отчетная информация не содержала данных, которые могут нанести ущерб конкурентным позициям предприятия. Это требование относится к публичной информации компаний, которые по закону обязаны представлять отчетность широкому кругу пользователей.

В соответствии с различными экономическими признаками, вся отчетная информация группируется в отдельные укрупненные статьи, которые в международной практике называются элементами финансовой отчетности. Основными элементами финансовой отчетности являются активы, обязательства, собственный капитал, доходы, расходы, прибыль и убытки. Три первых элемента характеризуют средства предприятия и источники этих средств на определенную дату; остальные элементы отражают операции и события хозяйственной жизни, которые повлияли на финансовое положение предприятия в течение отчетного периода и обусловили изменения в первых трех элементах. Все элементы финансовой отчетности отражаются в формах отчетности, среди которых во всех странах, в том числе и в России, основными являются Баланс и Отчет о финансовых результатах.

Основными методами анализа отчетности служат:

- чтение отчетности;
- горизонтальный анализ;
- вертикальный анализ;
- трендовый анализ;
- расчет финансовых коэффициентов.

Чтение отчетности – это изучение абсолютных показателей, представленных в отчетности. Посредством чтения отчетности определяют имущественное положение предприятия, его краткосрочные и долгосрочные инвестиции, вложения в физические активы и финансовые активы, источники формирования собственного капитала и заемных средств, оценивают связи предприятия с поставщиками и покупателями, финансово-кредитными учреждениями, оценивают выручку от основной деятельности и прибыль текущего года.

Горизонтальный анализ позволяет определить абсолютные и относительные изменения различных статей отчетности по сравнению с предшествующим годом, полугодием или кварталом.

Вертикальный анализ проводится с целью выявления удельного веса отдельных статей отчетности в общем итоговом показателе, принимаемом за 100 процентов (например, удельный вес статей] актива в общем итоге баланса).

Трендовый анализ основан на расчете относительных отклонений показателей отчетности за ряд лет (периодов) от уровня базисного года (периода), для которого все показатели принимаются за 100 процентов.

Финансовые коэффициенты описывают финансовые пропорции между различными статьями отчетности. Достоинствами финансовых коэффициентов являются простота расчетов и элиминирование влияния инфляции, что особенно актуально при анализе в долгосрочном аспекте. Суть метода заключается, во-первых, в расчете соответствующего показателя и, во-вторых, в сравнении этого показателя с какой-либо базой, например:

- общепринятыми стандартными параметрами;
- среднеотраслевыми показателями;
- аналогичными показателями предшествующих лет (периодов);
- показателями конкурирующих предприятий;
- какими-либо другими показателями анализируемой фирмы.

Считается, что если уровень фактических финансовых коэффициентов хуже базы сравнения, то это указывает на наиболее болезненные места в деятельности компании, нуждающиеся в дополнительном анализе. Впрочем, дополнительный анализ может и не подтвердить предварительную негативную оценку, обусловленную расчетом того или иного коэффициента. Так, в ряде случаев та или иная величина коэффициента не соответствует общепринятой стандартной норме в силу специфичности конкретных условий и особенностей деловой политики отдельного предприятия; не всегда является обоснованным сравнение с усредненными коэффициентами в пределах отрасли, в силу, например, диверсификации деятельности многих компаний; фактически достигнутый уровень предшествующих лет может не быть оптимальным для удовлетворения потребностей предприятия в соответствующие годы, или может быть оптимальным для предшествующих лет, но недостаточным для отчетного периода.

Финансовые коэффициенты не улавливают различий в методах бухгалтерского учета, не отражают качества составляющих компонентов. Наконец, они имеют статичный характер. Однако все это не значит, что финансовые коэффициенты невозможно использовать в финансовом управлении. Необходимо лишь понимать ограничения, которые накладывает их использование, и относиться к ним как к инструменту анализа, а не как к объяснению изучаемых вопросов.

Для финансового менеджера финансовые коэффициенты имеют особое значение, поскольку являются основой для оценки его деятельности внешними пользователями отчетности, прежде всего акционерами и кредиторами. Поэтому, принимая любое решение, финансовый менеджер оценивает влияние этого решения на наиболее важные финансовые коэффициенты.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Понятие финансовой отчетности.
2. Внутренние пользователи финансовой отчетности.
3. Внешние пользователи финансовой отчетности.
4. Принципы учета и отчетности.
5. Стандарты учета и отчетности.
6. Ограничения на информацию, включаемую в отчетность.
7. Методы анализа отчетности.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бланк, И.А. Финансовый менеджмент : учебный курс. / И.А. Бланк – К. : Ника-Центр, 2008. – 528 с.
2. Рогова, Е.М. Финансовый менеджмент : учебник / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко. – М. : Юрайт, 2011. – 540 с.
3. Стоянова, Е.С. Финансовый менеджмент. Российская практика. – 5-е издание, допол. и перераб. (рекомендовано Академией менеджмента и риска в качестве учебника) / Е.С. Стоянова – М. : Финансы и статистика, 2008.

Тема 7

ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Цель: Ознакомиться с понятиями "поток денежных средств", "управление денежными потоками", "анализ потока денежных средств", "прогнозирование денежных потоков". Изучить особенности управления денежными потоками, оттоком и притоком средств. Показать управление дебиторской и кредиторской задолженностью. Рассмотреть прогнозирование денежных потоков.

- 7.1. Основные понятия, связанные с движением денежных потоков
- 7.2. Классификация и методы измерения денежных потоков
- 7.3. Анализ потока денежных средств
- 7.4. Прогнозирование денежных потоков

7.1. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ, СВЯЗАННЫЕ С ДВИЖЕНИЕМ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Исследование управления денежными потоками (Cash-Flow) является новым направлением для российского финансового менеджмента. В западных корпорациях управление потоками денежной наличности – один из ключевых объектов деятельности главного финансового менеджера.

На предприятиях России систематический учет и контроль движения денежных средств помогают обеспечить их устойчивость и платежеспособность в текущем и будущем периодах.

Для оценки результатов деятельности предприятий наиболее важное значение имеют три показателя:

- 1) выручка от реализации товаров (продукции, работ, услуг);
- 2) прибыль;

3) поток денежных средств.

Абсолютная величина этих показателей и динамика их изменения в течение года характеризует эффективность работы фирмы. Однако в условиях хронических неплатежей в народном хозяйстве России первостепенное значение приобретает поток денежных средств, поступающих предприятию от различных видов деятельности.

В случае превышения поступлений денежных средств над платежами предприятие получает конкурентные преимущества, необходимые для текущего и перспективного развития. В процессе производственно-торговой деятельности каждое предприятие обязано учитывать два обстоятельства:

- 1) для поддержания текущей платежеспособности необходимо наличие достаточного объема денежных средств;
- 2) всегда есть возможность получить дополнительную прибыль на вложения этих средств.

Определим наиболее важные понятия, характеризующие финансово-хозяйственную деятельность предприятия.

1. Выручка от продажи товаров (продукции, работ, услуг) – учетный доход от обычной и иных видов деятельности за данный период в денежной форме, отраженный в кредите соответствующих счетов.

2. Прибыль – разность между учетными доходами и начисленными расходами на производство и сбыт продукции.

3. Приток денежных средств осуществляется за счет выручки от продажи товаров (продукции, работ, услуг), увеличения уставного капитала путем дополнительной эмиссии акций, полученных кредитов и займов, средств от выпуска корпоративных облигаций, целевого финансирования и поступлений и др.

4. Отток денежной наличности возникает вследствие: покрытия текущих (эксплуатационных) затрат, инвестиционных расходов; платежей в бюджет и внебюджетные фонды; выплат дивидендов и процентов владельцам эмиссионных ценных бумаг, комиссионного вознаграждения посредникам и т. д.

5. Чистый приток денежных средств (резерв денежной наличности) – разница между всеми поступлениями и отчислениями денежных средств.

Принципиальные различия между суммой полученной прибыли и величиной денежных средств заключаются в следующем.

Прибыль выражает чистый доход, полученный предприятием за определенное время (квартал, год), что не совпадает с реальным по-

ступлением денежных средств. Она признается после совершения продажи, а не после поступления денежных средств (данный порядок предусматривается в учетной политике предприятия). При расчете прибыли затраты на производство продукции признаются после ее реализации, а не в момент продажи. Денежный поток выражает движение всех денежных средств, которые не учитываются при расчете прибыли: капитальные вложения, налоги, штрафы, долговые выплаты кредиторам, заемные и авансированные средства.

При анализе финансового состояния предприятия необходимо различать, что прибыль за отчетный период (квартал, год) и денежные средства, полученные предприятием в течение периода, – не одно и то же. Прибыль выражает прирост авансированной стоимости, что характеризует эффективность управления предприятием. Наличие прибыли не означает присутствия у предприятия свободных денежных средств, доступных для расходования. Денежные средства являются наиболее ограниченным ресурсом в транзитивной экономике, и успех фирмы во многом определяется способностью ее руководства эффективно использовать денежные средства.

Управление денежными потоками включает следующие аспекты:

- 1) учет движения денежных средств;
- 2) анализ потоков денежной наличности;
- 3) составление бюджета движения денежных средств.

Управление денежными потоками особенно важно для предприятия с точки зрения необходимости:

- а) регулирования ликвидности баланса;
- б) оптимизации оборотных активов (оценка краткосрочных потребностей в денежных средствах, управления материально-производственными запасами и дебиторской задолженностью);
- в) планирования временных параметров капитальных затрат и источников их финансирования;
- г) управления текущими расходами и их оптимизации в процессе производства и реализации готовой продукции (работ, услуг);
- д) прогноза экономического роста.

Следовательно, в условиях высокой инфляции и кризиса неплатежей управление денежными потоками является наиболее актуальной задачей организации финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

7.2. КЛАССИФИКАЦИЯ И МЕТОДЫ ИЗМЕРЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Денежные потоки подразделяются на:

- 1) генерируемые в результате использования капитальных вложений при реализации реальных инвестиционных проектов;
- 2) формируемые в условиях действующего предприятия от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Текущая деятельность включает поступление и использование денежных средств, обеспечивающих выполнение производственно-коммерческих функций предприятия. Поскольку текущая деятельность предприятия является главным источником прибыли, то она должна генерировать основной поток денежных средств.

Специфические статьи, отсутствующие в зарубежной практике, – доходы от перепродажи бартера, взносы во внебюджетные фонды.

Инвестиционная деятельность включает поступление и использование денежных средств, связанных с поступлением и продажей долгосрочных активов, расходы (капитальные вложения) и доходы от инвестиций.

Источниками денежных средств для инвестиционной деятельности предприятия могут быть поступления от текущей деятельности в форме амортизационных отчислений и чистой прибыли; доходы от самой инвестиционной деятельности; поступления за счет источников долгосрочного финансирования (эмиссия акций и корпоративных облигаций, долгосрочные кредиты и займы).

При благоприятной для предприятия экономической ситуации оно стремится к расширению и модернизации производства. Поэтому инвестиционная деятельность в целом приводит к временному оттоку денежных средств.

Финансовая деятельность включает поступления денежных средств в результате получения краткосрочных кредитов и займов или эмиссии ценных бумаг краткосрочного характера, а также погашения задолженности по ранее полученным краткосрочным кредитам и займам и выплаты процентов заимодавцам.

На стабильно работающих предприятиях денежные потоки, генерируемые текущей деятельностью, могут быть направлены в инвестиционную и финансовую деятельность. Например, на приобретение капитальных активов, на погашение долгосрочных и краткосрочных

кредитов и займов, выплату дивидендов и т. д. На многих предприятиях РФ текущая деятельность часто поддерживается за счет инвестиционной и финансовой деятельности, что обеспечивает их выживание в неустойчивой экономической среде. Например, не выделяются средства на финансирование капитальных вложений, на достройку объектов, числящихся в составе незавершенного строительства.

Чтобы эффективно управлять денежными потоками, необходимо знать:

- какова их величина за определенное время (месяц, квартал);
- каковы их основные элементы;
- какие виды деятельности генерируют основной поток денежных средств.

На практике применяются два ключевых метода расчета объема денежных потоков: прямой и косвенный.

Прямой метод расчета объема денежных потоков основан на движении денежных средств по счетам предприятия. Исходный элемент – выручка от реализации товаров (продукции, работ и услуг).

Достоинства метода заключаются в том, что он позволяет:

- 1) показывать основные источники притока и направления оттока денежных средств;
- 2) делать оперативные выводы относительно достаточности средств для платежей по текущим обязательствам;
- 3) устанавливать взаимосвязь между объемом реализации продукции и денежной выручкой за отчетный период;
- 4) идентифицировать статьи, формирующие наибольший приток и отток денежных средств;
- 5) использовать полученную информацию для прогнозирования денежных потоков;
- 6) контролировать все поступления и направления расходования денежных средств, так как денежный поток непосредственно связан с регистрами бухгалтерского учета (главной книгой, журналами-ордерами и иными документами).

В долгосрочной перспективе прямой метод расчета позволяет оценить ликвидность и платежеспособность предприятия.

Недостатком данного метода является то, что он не раскрывает взаимосвязи полученного финансового результата (прибыли) и изменения абсолютного размера денежных средств.

Косвенный метод анализа денежных потоков предпочтителен с аналитической точки зрения, так как позволяет определить взаимо-

связь полученной прибыли с изменением величины денежных средств. Расчет денежных потоков косвенным методом ведется от показателя чистой прибыли с соответствующими его корректировками по статьи, не отражающие движение реальных денежных средств по соответствующим счетам. Следовательно, косвенный метод основан на анализе движения денежных средств по видам деятельности, так как показывает, где конкретно овеществлена прибыль предприятия или куда вложены "живые деньги". Он базируется на изучении "Отчет о прибылях и убытках" снизу вверх. Поэтому его иногда называют "нижним". Прямой метод называют "верхним", так как "Отчет о финансовых результатах" анализируется сверху вниз.

Преимущество косвенного метода при использовании в оперативном управлении денежными потоками состоит в том, что он позволяет установить соответствие между финансовым результатом и собственными оборотными средствами. С его помощью можно выявить наиболее проблемные места в деятельности предприятия (скопления иммобилизованных денежных средств) и разработать пути выхода из критической ситуации.

Недостатки метода:

- 1) высокая трудоемкость при составлении аналитического отчета внешним пользователем;
- 2) необходимость привлечения внутренних данных бухгалтерского учета (главная книга);
- 3) применение целесообразно только при использовании табличных процессоров.

При проведении аналитической работы оба метода (прямой и косвенный) дополняют друг друга и дают реальное представление о движении потока денежных средств на предприятии за расчетный период.

7.3. АНАЛИЗ ПОТОКА ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Основная цель анализа денежных потоков заключается в выявлении причин дефицита (избытка) денежных средств и определении источников их поступления и направлений расходования для контроля за текущей ликвидностью и платежеспособностью предприятия. Его платежеспособность и ликвидность очень часто находятся в за-

висимости от реального денежного оборота в виде потока денежных платежей, отражаемых на счетах бухгалтерского учета. Поэтому анализ движения денежных средств значительно дополняет методику оценки платежеспособности и ликвидности и дает возможность реально оценить финансово-экономическое состояние хозяйствующего субъекта. В этих целях можно использовать как прямой, так и косвенный методы.

Главным документом для анализа денежных потоков является Отчет о движении денежных средств, составленный на базе прямого метода. С помощью данного документа можно установить:

- 1) уровень финансирования текущей и инвестиционной деятельности за счет собственных источников;
- 2) зависимость предприятий от внешних заимствований;
- 3) дивидендную политику в отчетном периоде и прогноз на будущее;
- 4) финансовую эластичность предприятия, т.е. его способность создавать денежные резервы (чистый приток денежных средств);
- 5) реальное состояние платежеспособности предприятия за истекший период (квартал) и прогноз на следующий краткосрочный период.

В процессе анализа денежных потоков целесообразно ответить на следующие вопросы.

В случае притока денежных средств:

- не произошел ли приток за счет увеличения краткосрочных обязательств, которые потребуют оттока (погашения) в будущем;
- нет ли здесь роста акционерного капитала за счет дополнительной эмиссии акций;
- не было ли распродажи имущества (основных средств, производственных запасов и т.д.);
- сокращаются ли запасы материальных ценностей, незавершенного производства, готовой продукции на складе и товаров.

При оттоке денежных средств необходимо найти ответы на следующие вопросы:

- нет ли снижения показателей оборачиваемости активов;
- нет ли замедления оборачиваемости оборотных активов;
- не растут ли абсолютные значения запасов и дебиторской задолженности;
- не было ли резкого увеличения объема продажи товаров, что требует дополнительных денежных потоков;

– не было ли чрезмерных выплат акционерам сверх рекомендуемой нормы распределения чистой прибыли (30–40 %);

– своевременно ли выплачиваются налоги в бюджетную систему государства и взносы во внебюджетные фонды;

– не было ли длительной задолженности персоналу по оплате труда.

В результате аналитической работы можно сделать предварительные выводы о причинах дефицита денежных средств. Такими причинами могут быть:

- 1) низкая рентабельность продаж, активов и собственного капитала;
- 2) отвлечение денежных средств в излишние производственные запасы и незавершенное производство; влияние инфляции на запасы;
- 3) большие капитальные затраты, не обеспеченные соответствующими источниками финансирования; влияние инфляции на капитальные вложения;
- 4) высокие выплаты налогов и сборов и суммы дивидендов акционерам;
- 5) чрезмерная доля заемного капитала в пассиве баланса (свыше 50%) и связанные с этим высокие выплаты процентов за пользование кредитами и займами;
- 6) снижение коэффициента оборачиваемости оборотных активов, т. е. вовлечение в оборот предприятия дополнительных денежных средств.

Совокупный денежный поток должен стремиться к нулю, так как отрицательное сальдо по одному виду деятельности компенсируется положительным сальдо по другому его виду.

К процессу управления совокупным денежным потоком предъявляются следующие требования:

- 1) продавать как можно больше и по разумным ценам. Цена продажи включает в себя не только реальные денежные расходы, но и амортизацию основных средств и нематериальных активов (некассовую статью), которая на практике увеличивает денежный поток;
- 2) как можно больше ускорять оборачиваемость оборотных активов, избегая их дефицита, что может привести к снижению объема продажи товаров (услуг);
- 3) как можно быстрее собирать денежные средства у дебиторов, не забывая, что чрезмерные требования ко всем покупателям могут привести к снижению будущего объема продаж. Для ускорения получения денег от дебиторов целесообразно использовать скидки с цен на товары и услуги;

4) постараться достичь приемлемых сроков выплаты кредиторской задолженности без ущерба для будущей деятельности предприятия, использовать любые преимущества, предоставляемые скидками, существующими у поставщиков. Классификация деятельности предприятия на три вида (текущую, инвестиционную и финансовую) очень важна для практики России, так как благоприятный (близкий к нулю) совокупный денежный поток может быть достигнут за счет элиминирования или покрытия отрицательного денежного потока по текущей деятельности притоком денежных средств от продажи активов или привлечения краткосрочных банковских кредитов. В данном случае величина денежного потока скрывает реальную убыточность деятельности предприятия.

Следует отметить, что в западных корпорациях разработана эффективная система управления дебиторской задолженностью, денежными средствами и кредиторской задолженностью, которая предусматривает:

1) синхронизацию денежных потоков (притока и оттока денег), т. е. максимально возможное приближение по времени получения дебиторской задолженности и погашения кредиторской задолженности. Это позволяет снизить остаток денежных средств на расчетном счете, сократить объем привлечения заемных средств от кредиторов и расходы по обслуживанию долга;

2) снижение объема денежных средств, находящихся в пути (использование электронных денег), а также электронных чековых переводов;

3) контроль выплат за счет централизации расчетов в головной финансовой компании, применение счетов с нулевым сальдо;

4) продажа дебиторской задолженности специальным факторинговым компаниям или банкам;

5) немедленная выписка счетов при продаже больших партий товаров;

6) отсрочка в уплате денежных средств покупателями для стимулирования спроса на товары поставщиков;

7) скидки с цены товаров, предоставляемые продавцом покупателю при досрочной оплате товара за наличные денежные средства (спонтанное финансирование);

8) получение залога с плательщика на сумму, не меньшую, чем остаток задолженности на счете дебитора;

9) прогнозирование дебиторской задолженности в соответствии с принятой предприятием ценовой и маркетинговой политикой;

10) организация группы финансового контроля, которая несет все права и обязанности по контролю за уровнем дебиторской задолженности (в составе отдела маркетинга или финансового отдела);

11) ориентация на большое количество покупателей (их диверсификация) с целью снижения риска неуплаты товара одним из покупателей;

12) селективность – какие группы товаров и в какие периоды не отпускаются в кредит, и др.

Процесс управления денежными потоками начинается с анализа движения денежных средств за отчетный период. Такой анализ позволяет установить, где у предприятия генерируется денежная наличность, а где расходуется.

Для изучения потока денежных средств косвенным методом необходимо подготовить отдельный аналитический отчет. Исходными данными для его разработки являются: бухгалтерский баланс; Отчет о финансовых результатах; Приложение к балансу; Главная книга; журналы-ордера; справки бухгалтерии и др.

По результатам анализа денежных потоков косвенным методом можно получить ответы на следующие вопросы:

1) в каком объеме и из каких источников получены денежные средства и каковы основные направления их расходования;

2) способно ли предприятие в результате текущей деятельности обеспечить превышение поступлений над платежами (резерв денежной наличности);

3) в состоянии ли предприятие погасить краткосрочные обязательства за счет поступлений от дебиторов;

4) достаточно ли полученной предприятием чистой прибыли для удовлетворения его текущих потребностей в денежных средствах;

5) достаточно ли собственных средств (чистой прибыли и амортизационных отчислений) для осуществления инвестиционной деятельности;

6) чем объясняется разница между величиной полученной чистой прибыли и объемом денежных средств.

Важнейшим документом по прогнозированию денежных потоков предприятия является план движения денежных средств на счетах в банках и кассе (платежный баланс). Он разрабатывается на предстоящий месяц с разбивкой по декадам или пятидневкам.

Платежный баланс (финансовый документ, необходимый для управления и планирования избытка (недостатка) денежных средств в организации) отражает весь денежный оборот предприятия (поток денежных средств). С помощью этого документа обеспечивается оперативное финансирование всех хозяйственных операций без подразделения на виды деятельности (текущую, инвестиционную и финансовую).

На основе платежного баланса предприятие прогнозирует выполнение своих обязательств перед государством, кредиторами, поставщиками, инвесторами и иными партнерами. Данный документ позволяет планировать состояние собственных средств, а также привлекать в необходимых случаях банковский или коммерческий кредит. С помощью этого документа контролируется выпуск продукции (услуг) и ее реализация.

При составлении платежного баланса финансовая служба координирует свою работу с бухгалтерией и другими управленческими структурами предприятия. Бухгалтерия обеспечивает сбор информации по операциям на счетах предприятия о состоянии дебиторской и кредиторской задолженности, срочных и просроченных ссуд банков, об уплате налогов, расчетов с поставщиками и подрядчиками, с персоналом по оплате труда и т.д.

Необходимость составления подобного документа существенно возросла в связи с изменением порядка расчетов и кредитования, наличием значительных неплатежей государству, партнерам и работникам по оплате труда. Все это требует повышенного внимания к ежедневной сбалансированности между потоками денежных поступлений и платежей. Если таковая отсутствует, то принимаются срочные меры по привлечению в оборот предприятия дополнительных денежных средств. В расходной части платежного баланса выделяются первоочередные платежи за счет неотложных нужд (плата за воду, телефон, энергоснабжение и т.д.). Это имеет особо важное значение для обеспечения жиз-

недеятельности предприятия в случае возникновения финансовых трудностей.

Для определения ежедневной нормы выдачи средств на неотложные нужды на каждый квартал юридические лица представляют в обслуживающие их банки по месту нахождения расчетных счетов до 10 числа первого месяца, следующего за отчетным кварталом, сведения о поступлении на эти счета средств от реализации продукции (работ, услуг) за истекший квартал.

Размер среднедневного поступления средств определяется путем деления выручки от реализации продукции (без косвенных налогов) за истекший квартал на число рабочих дней того же периода.

Выдача средств на неотложные нужды производится банком на основании заявления клиента. Периодичность оставления средств на расчетном счете для использования на неотложные нужды устанавливается также по письменному заявлению клиента. Сумма средств может быть забронирована из поступлений на счет клиента за предыдущий период исходя из установленной периодичности, чтобы па следующий день были произведены расходы в счет неотложных нужд независимо от текущих поступлений.

В платежном обороте предприятия можно выделить безналичные и наличные платежи (расходы по оплате труда, по выплате дивидендов акционерам, оказание работникам материальной помощи и др.).

Отчет об исполнении платежного баланса составляется на основе оперативных финансовых сведений и документов, имеющих в бухгалтерии: выписок со счетов в банках, кассовой книги, платежных поручений и др. Данные об исполнении платежного баланса позволяют руководству предприятия принимать оперативные меры по устранению недостатков в его финансово-хозяйственной деятельности и укреплению платежеспособности.

Они также служат базой для разработки данного документа на предстоящий плановый период.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Основные понятия, связанные с движением денежных потоков.
2. Классификация денежных потоков.
3. Методы измерения денежных потоков.
4. Прямой метод измерения денежных потоков.

5. Косвенный метод измерения денежных потоков.
6. Анализ потока денежных средств.
7. Прогнозирование денежных потоков.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2009.
2. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.
3. Ковалев, В.В. Финансы предприятий / В.В.Ковалев, Вит.В. Ковалев. – М. : Велби, 2009.

Тема 8

УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ И ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ

Цель: Ознакомиться с понятиями "дебиторская задолженность", "остатки денежных средств", "эквивалент денежных средств. Изучить особенности управления дебиторской задолженностью. Показать классификацию остатков денежных средств. Рассмотреть основные направления управления эквивалентами денежных средств.

1. Анализ и управление дебиторской задолженностью
2. Классификация остатков денежных средств
3. Управление эквивалентами денежных средств

1. АНАЛИЗ И УПРАВЛЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ

Современный этап экономического развития страны характеризуется значительным замедлением платежного оборота, вызывающим рост дебиторской задолженности на предприятиях. Поэтому важной задачей финансового менеджмента является эффективное управление дебиторской задолженностью, направленное на оптимизацию общего ее размера и обеспечение своевременной инкассации долга.

В современной хозяйственной практике дебиторская задолженность классифицируется по следующим видам:

- 1) дебиторская задолженность за товары, работы, услуги срок оплаты которых не наступил;
- 2) дебиторская задолженность за товары, работы, услуги, неоплаченные в срок;
- 3) дебиторская задолженность по векселям полученным;
- 4) дебиторская задолженность по расчетам с бюджетом;
- 5) дебиторская задолженность по расчетам с персоналом;

б) прочие виды дебиторской задолженности.

Среди перечисленных видов наибольший объем дебиторской задолженности предприятий приходится на задолженность покупателей за отгруженную продукцию (первые три вида дебиторской задолженности). В общей сумме дебиторской задолженности на расчеты с покупателями приходится 80-90%. Поэтому управление дебиторской задолженностью на предприятии связано в первую очередь с оптимизацией размера и обеспечением инкассации задолженности покупателей по расчетам за реализованную продукцию. В целях эффективного управления этой дебиторской задолженностью на предприятиях должна разрабатываться и осуществляться особая финансовая политика управления дебиторской задолженностью (или его кредитная политика по отношению к покупателям продукции).

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

Дебиторская задолженность. В отличие от производственных запасов и незавершенного производства, которые достаточно статичны, не могут быть резко изменены, поскольку в значительной степени определяются сутью технологического процесса, дебиторская задолженность представляет собой весьма переменный и динамичный элемент оборотных средств, существенно зависящий от принятой в компании политики в отношении покупателей продукции. Поскольку дебиторская задолженность представляет собой иммобилизацию собственных оборотных средств, т. е. в принципе она невыгодна предприятию, поэтому с очевидностью напрашивается вывод о ее максимальном возможном сокращении. Теоретически дебиторская задолженность может быть сведена до минимума, тем не менее этого не происходит по многим причинам, в том числе и по причине конкуренции.

С позиции возмещения стоимости поставленной продукции продавца может быть выполнена одним из трех способов:

(а) предоплата (товар оплачивается полностью или частично до передачи его продавцом);

(б) оплата за наличный расчет (товар оплачивается полностью в момент передачи товара, т. е. происходит как бы обмен товара на деньги);

(в) оплата в кредит (товар оплачивается через определенное время после его передачи покупателю).

В рыночной экономике именно последний способ является основным и осуществляется обычно в виде безналичных расчетов, основными формами которых являются платежное поручение, аккредитив, расчеты по инкассо и расчетный чек. Последняя схема наиболее невыгодна продавцу, поскольку ему приходится кредитовать покупателя, однако именно она является основной в системе расчетов за поставленную продукцию. При оплате с отсрочкой платежа как раз и возникает дебиторская задолженность по товарным операциям как естественный элемент подобной общепринятой системы расчетов.

Вырабатывая политику кредитования покупателей своей продукции, предприятие должно определиться по следующим ключевым вопросам:

– срок предоставления кредита (чаще всего в компании существует несколько типовых договоров, предусматривающих предельный срок оплаты продукции);

– стандарты кредитоспособности (критерии, по которым поставщик определяет финансовую состоятельность покупателя и вытекающие отсюда возможные варианты оплаты);

– система создания резервов по сомнительным долгам (предполагается, что, как бы ни была отлажена система работы с дебиторами, всегда существует риск неполучения платежа, хотя бы по форс-мажорным обстоятельствам; поэтому, исходя из принципа осторожности, необходимо заранее создавать резерв на потери в связи с несостоятельностью покупателя);

– система сбора платежей (сюда входят процедуры взаимодействия с покупателями в случае нарушения условий оплаты, совокупность критериев значений показателей, свидетельствующих о существенности нарушений в оплате, система наказания недобросовестных контрагентов и др.);

– система предоставляемых скидок (в рыночной экономике является обычной практика предоставления скидок в случае оговоренного и достаточно короткого периода оплаты поставленной продукции).

Эффективная система установления взаимоотношений с покупателями подразумевает:

(а) качественный отбор клиентов, которым можно предоставлять кредит;

- (б) определение оптимальных условий кредитования;
- (в) четкую процедуру предъявления претензий;
- (г) контроль за тем, как клиенты исполняют условия договоров.

Как бы ни была эффективна система отбора покупателей, в ходе взаимодействия с ними не исключаются всевозможные накладки, поэтому предприятие вынуждено организовывать некоторую систему контроля за исполнением покупателями платежной дисциплины. Эта система, называемая системой администрирования взаимоотношений с покупателями, подразумевает:

- (а) регулярный мониторинг дебиторов по видам продукции, объемам задолженности, срокам погашения и др.;
- (б) минимизацию временных интервалов между моментами завершения работ, отгрузки продукции, предъявления платежных документов;
- (в) направление платежных документов по надлежащим адресам;
- (г) аккуратное рассмотрение запросов клиентов об условиях оплаты;
- (д) четкую процедуру оплаты счетов и получения платежей.

Денежные средства. В условиях рыночной экономики значимость денежных средств и их эквивалентов определяется следующими причинами: рутинность (необходимость денежного обеспечения текущих операций), предосторожность (необходимость погашения непредвиденных платежей), спекулятивность (возможность участия в заранее непредусмотренном выгодном проекте).

Система эффективного управления денежными средствами подразумевает выделение четырех крупных блоков процедур, требующих определенного внимания финансового менеджера:

- (а) расчет финансового цикла;
- (б) анализ движения денежных средств,
- (в) прогнозирование денежных потоков,
- (г) определение оптимального уровня денежных средств.

Расчет финансового цикла. Ранее было рассмотрено понятие продолжительности операционного цикла D_{oc} как показателя, характеризующего длительность периода в среднем, в течение которого денежные средства "омертвлены" в неденежных оборотных активах. Это оценка, прежде всего, эффективности производственной и коммерческой деятельности. Что касается финансовой деятельности, одним из главных элементов которой является способность предприятия своевременно рассчитываться по своим обязательствам, то для оценки

ее эффективности более пригоден показатель продолжительности финансового цикла, численно равный длине временного интервала (в среднем) между оттоком денежных средств в связи с осуществлением текущей производственной деятельности и их притоком как результатом производственно-финансовой деятельности:

$$D_{oc} = Invd + ARd - APd,$$

где $Invd$ – оборачиваемость средств, "омертвленных" в производственных запасах (в днях);

ARd – оборачиваемость средств, "омертвленных" в дебиторской задолженности (в днях);

APd – оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях); рассчитывается отношением средней кредиторской задолженности к однодневным затратам материальных производственных запасов.

Анализ движения денежных средств. Смысловая нагрузка этого блока определяется прежде всего тем обстоятельством, что с позиции контроля и оценки эффективности функционирования предприятия необходимо иметь представление о том, какие виды деятельности генерируют основной объем денежных поступлений и оттоков. Анализ движения денежных средств позволяет определить сальдо денежного потока в результате текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Наиболее распространен в анализе так называемый прямой метод, предполагающий идентификацию всех операций, затрагивающих дебет денежных счетов (приток денежных средств) и кредит денежных счетов (отток денежных средств). Идентификация соответствующих проводок в системе бухгалтерского учета обеспечивает помимо прочего группировку оттоков и притоков денежных средств по важнейшим видам деятельности (текущая, инвестиционная, финансовая).

Прогнозирование денежных потоков. Смысловая нагрузка этого блока определяется тем обстоятельством, что многие решения финансового характера, например инвестиции и выплата дивидендов, нередко предполагают единовременные оттоки крупных объемов денежных средств, которые должны быть своевременно накоплены. Прогнозирование денежных потоков является непременным атрибутом бизнес-планирования и вообще взаимоотношений с потенциальным и (или) стратегическим инвестором.

Стандартная последовательность процедур методики прогнозирования денежных потоков в определенном периоде выглядит следующим образом: прогнозирование денежных поступлений; прогнозирование оттоков денежных средств; расчет чистого денежного потока (излишек/недостаток); определение совокупной потребности в долгосрочном (краткосрочном) финансировании.

Определение оптимального уровня денежных средств. Смысловая нагрузка последнего блока определяется необходимостью нахождения компромисса между, с одной стороны, желанием обезопасить себя от ситуаций хронической нехватки денежных средств и, с другой стороны, желанием вложить свободные денежные средства в какое-то дело с целью получения дополнительного дохода. В мировой практике разработаны методы оптимизации остатка денежных средств, в основе которых заложены те же идеи, что и в методах оптимизации производственных запасов. Наибольшую известность получили модели Баумоля, Миллера-Орра, Стоуна и имитационное моделирование по методу Монте-Карло. Суть данных моделей состоит в том, чтобы дать рекомендации о коридоре варьирования остатка денежных средств, выход за пределы которого предполагает либо конвертацию денежных средств в ликвидные ценные бумаги, либо обратную процедуру.

8.2. КЛАССИФИКАЦИЯ ОСТАТКОВ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Управление денежными активами или остатком денежных средств, постоянно находящимся в распоряжении предприятия, составляет неотъемлемую часть функций общего управления оборотными активами. Размер остатка денежных активов, которым оперирует предприятие в процессе хозяйственной деятельности, определяет уровень его абсолютной платежеспособности (готовность предприятия немедленно рассчитаться по всем своим неотложным финансовым обязательствам), влияет на продолжительность операционного цикла (а следовательно и на размер финансовых средств, инвестируемых в оборотные активы), а также характеризует в определенной мере его инвестиционные возможности (инвестиционный потенциал осуществления предприятием краткосрочных финансовых вложений).

Формирование предприятием денежных авуаров вызывается рядом причин, которые положены в основу соответствующей классификации остатков его денежных средств:

– **Операционный (или транзакционный) остаток** денежных активов формируется с целью обеспечения текущих платежей, связанных с производственно-коммерческой (операционной) деятельностью предприятия: по закупке сырья, материалов и полуфабрикатов; оплате труда; уплате налогов; оплате услуг сторонних организаций и т.п. Этот вид остатка денежных средств является основным в составе совокупных денежных активов предприятия.

– **Страховой (или резервный) остаток** денежных активов формируется для страхования риска несвоевременного поступления денежных средств от операционной деятельности в связи с ухудшением конъюнктуры на рынке готовой продукции, замедлением платежного оборота и по другим причинам. Необходимость формирования этого вида остатка обусловлена требованиями поддержания постоянной платежеспособности предприятия по неотложным финансовым обязательствам. На размер этого вида остатка денежных активов в значительной мере влияет доступность получения предприятием краткосрочных финансовых кредитов.

– **Инвестиционный (или спекулятивный) остаток** денежных активов формируется с целью осуществления эффективных краткосрочных финансовых вложений при благоприятной конъюнктуре в отдельных сегментах рынка денег. Этот вид остатка может целенаправленно формироваться только в том случае, если полностью удовлетворена потребность в формировании денежных авуаров других видов. На современном этапе экономического развития страны подавляющее число предприятий не имеет возможности формировать этот вид денежных активов.

– **Компенсационный остаток** денежных активов формируется в основном по требованию банка, осуществляющего расчетное обслуживание предприятия и оказывающего ему другие виды финансовых услуг. Он представляет собой неснижаемую сумму денежных активов, которую предприятие в соответствии с условиями соглашения о банковском обслуживании должно постоянно хранить на своем расчетном счете. Формирование такого остатка денежных активов является одним из условий выдачи предприятию бланкового (необеспеченного) кредита и предоставления ему широкого спектра банковских услуг.

Рассмотренные виды остатков денежных активов характеризуют лишь экономические мотивы формирования предприятием своих денежных авуаров, однако четкое их разграничение в практических условиях является довольно проблематичным. Так, страховой остаток денежных активов в период его не востребоваемости может использоваться в инвестиционных целях или рассматриваться параллельно как компенсационный остаток предприятия. Аналогичным образом инвестиционный остаток денежных активов в период его не востребоваемости представляет собой страховой или компенсационный остаток этих активов. Однако при формировании размера совокупного остатка денежных активов должен быть учтен каждый из перечисленных мотивов.

Основной целью финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является обеспечение постоянной платежеспособности предприятия. В этом получает свою реализацию функция денежных активов как средства платежа, обеспечивающая реализацию целей формирования их операционного, страхового и компенсационного остатков. Приоритетность этой цели определяется тем, что ни большой размер оборотных активов и собственного капитала, ни высокий уровень рентабельности хозяйственной деятельности не могут застраховать предприятие от возбуждения против него иска о банкротстве, если в предусмотренные сроки из-за нехватки денежных активов оно не может рассчитаться по своим неотложным финансовым обязательствам. Поэтому в практике финансового менеджмента управление денежными активами часто отождествляется с управлением платежеспособностью (или управлением ликвидностью).

Наряду с этой основной целью важной задачей финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является обеспечение эффективного использования временно свободных денежных средств, а также сформированного инвестиционного их остатка.

8.3. УПРАВЛЕНИЕ ЭКВИВАЛЕНТАМИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Эквиваленты денежных средств – это ликвидные рыночные ценные бумаги, которые с минимальным временным лагом могут быть трансформированы в денежные средства. "Живые" деньги нужны лю-

бому предприятию; вместе с тем, поскольку перечисленные выше модели оптимизации остатка денежных средств весьма теоретизированы, на практике обычно руководствуются здравым смыслом, выбирая, какую часть мобильных активов держать на расчетном счете, а какую временно разместить в ценных бумагах. В результате такой политики у предприятия на балансе формируются краткосрочные финансовые вложения.

Любая самая сложная финансовая операция представляет собой комбинацию двух элементарных действий – инвестирования и заимствования, причем эффективность операции оценивается процентной ставкой. Инвестирование означает вложение средств в надежде в будущем получить достаточный денежный поток; заимствование – привлечение средств с намерением выгодно вложить их в известный проект, за счет которого в будущем удастся расплатиться с кредитором. Чаще всего подобные операции растянуты во времени, т. е. распространяются на несколько базисных интервалов.

Формирование портфеля ценных бумаг, равно как и любые операции с отдельными финансовыми активами, основано на применении ряда формализованных критериев. В основе этих критериев:

- (а) понятие временной ценности денег;
- (б) методы оценки распределенных во времени денежных потоков.

Денежные ресурсы, участвующие в любой финансовой операции, имеют временную ценность, смысл которой может быть выражен следующей сентенцией: денежная единица, имеющаяся в распоряжении инвестора в данный момент времени, более предпочтительна, чем та же самая денежная единица, но ожидаемая к получению в некотором будущем. В принципе возможны отклонения от сформулированного правила, однако они носят достаточно абстрактный характер (в качестве примера можно привести ситуацию, когда доступная процентная ставка равна нулю). Причина очевидна – деньги должны постоянно умножаться, т.е. генерировать доход.

Вкладывая деньги в некоторую ценную бумагу, инвестор полагает, что исходная инвестиция окупится последующими поступлениями (проценты, дивиденды). Таким образом, с финансовым активом олицетворяется распределенный во времени денежный поток ($IC, CF_1, CF_2, \dots, CF_n$), состоящий из исходной инвестиции (IC), т.е. затрат на покупку ценной бумаги, и некоторых доходов (CF_k), генерируемых ею в дальнейшем через равные базисные интервалы. Очевидно, что с формаль-

ной стороны операция выгодна, если, по крайней мере, сумма доходов с учетом фактора времени превосходит величину инвестиции. Поскольку отдельные элементы денежного потока не сопоставимы между собой из-за временной ценности денег, т. е. простое суммирование элементов потока невозможно, применяют специальные операции – наращение и дисконтирование. В первом случае все элементы денежного потока приводятся к концу финансовой операции, во втором – к ее началу. В обоих случаях используется схема сложных процентов, предполагающая капитализацию процентов.

Операция наращения призвана ответить на вопрос: какую сумму F удастся получить через k базисных периодов при инвестировании суммы P под процентную ставку r ; операция дисконтирования отвечает на вопрос: чему эквивалентна сумма F , ожидаемая к получению через k базисных периодов, если приемлемая доходность финансовой операции равна r . Ответы на поставленные вопросы находятся с помощью следующих формул:

наращение: $F = P \times (1+r)^k$,

дисконтирование: $P = F / (1+r)^k$.

С помощью данных формул величины P и F как бы уравниваются в том смысле, что для лиц, участвующих в финансовой операции, P "сегодня" – это все равно что F "завтра".

Именно эти формулы являются базовыми при построении алгоритмов оценки финансовых активов и обосновании решений по операциям с ними.

Финансовый актив, как и любой товар, продающийся на рынке, имеет несколько характеристик, определяющих целесообразность операций купли/продажи с этим специфическим товаром. В отличие от обычных потребительских товаров финансовые активы приобретаются не с целью их фактического потребления, а с намерением в дальнейшем получить либо регулярный доход, генерируемый данным активом (например, проценты, дивиденды), либо спекулятивный доход (доход от операций купли/продажи). Поэтому наибольший интерес представляют такие характеристики финансового актива, как стоимость, цена, доходность, риск.

Инвестор, принимая решение о целесообразности приобретения того или иного финансового актива, пытается оценить экономическую эффективность планируемой операции. Совершенно очевидно, что он может при этом ориентироваться либо на абсолютные, либо на относи-

тельные показатели. В первом случае речь может идти о цене и (или) стоимости актива, во втором – о его доходности.

Логика рассуждений инвестора в первом случае такова. Финансовый актив имеет две взаимосвязанные абсолютные характеристики: во-первых, объявленную текущую рыночную цену (P_m), по которой его можно приобрести на рынке, и, во-вторых, теоретическую, или внутреннюю, стоимость (V_t). Цена – объявлена, в любой момент времени она однозначна; что касается внутренней стоимости, то она субъективно оценивается инвестором исходя из конъюнктуры рынка и его личных инвестиционных возможностей.

Возможны три ситуации:

$$P_m < V_t; P_m > V_t; P_m = V_t$$

В первой ситуации цена актива, по мнению инвестора, занижена, поэтому актив целесообразно купить; во второй – цена завышена, актив нужно продавать. Таким образом, в основе решения о купле/продаже финансового актива лежит умение оценивать его внутреннюю стоимость. Для этой цели применяется модель Уильямса, в основе которой заложена идея дисконтирования ожидаемых поступлений по приемлемой ставке дисконтирования. С помощью этой модели рассчитывают приведенную, или дисконтированную, стоимость поступлений (PV), которая и будет давать субъективную оценку теоретической стоимости актива:

$$V_t = PV = \sum_{k=1}^n CF_k / (1+r)^k$$

Для того чтобы воспользоваться представленной моделью, инвестор должен спрогнозировать показатели: CF_k , n и r . В данном случае r является ставкой дисконтирования и характеризует приемлемую норму прибыли (доходность), т. е. норму прибыли, которую хочет или может позволить себе инвестор.

На практике большее распространение получил подход, ориентированный на показатели доходности и риска. Дело в том, что доходность как относительный показатель легче интерпретируема и может использоваться в пространственно-временных сопоставлениях. Для оценки используется та же самая модель Уильямса, но в несколько ином варианте:

$$P_m = \sum_{k=1}^n CF_k / (1+r)^k.$$

В данной формуле считаются заданными показатели: P_m , CF_k и n . Найденное из этого уравнения значение r как раз и будет характеризовать доходность финансового актива.

Таким образом, инвестор оценивает значения исходных параметров для последнего уравнения, находит значение r и сравнивает его с устраивающей запросы инвестора нормой прибыли. В том случае, если ценная бумага "обещает" доходность, превышающую приемлемую норму прибыли, она является привлекательным объектом инвестирования.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Анализ дебиторской задолженностью.
2. Управление дебиторской задолженностью.
3. Понятие остатков денежных средств.
4. Понятие эквивалентов денежных средств.
5. Основные подходы, оценки денежных средств.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бахрамов, Ю.М. Финансовый менеджмент : учебник для вузов. – 2-е изд. Стандарт третьего поколения / Ю.М. Бахрамов – СПб. : Питер, 2011. – 495 с.
2. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев. – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.
3. Рогова, Е.М. Финансовый менеджмент : учебник / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко. – М. : Юрайт, 2011. – 540 с.

Тема 9

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМ ОБЕСПЕЧЕНИЕМ

Цель: Ознакомиться с понятиями "собственные финансовые ресурсы", "валовая маржа", "прибыль", "операционный анализ", "факторинг", "лизинг". Изучить особенности управления обеспечением собственными финансовыми ресурсами. Определить понятие факторинга и его роль в источниках финансирования предпринимательской деятельности. Рассмотреть экономическую сущность лизинга.

1. Управление обеспечением собственными финансовыми ресурсами
2. Основные понятия, связанные с операционным анализом
3. Факторинг, его роль в источниках финансирования предпринимательской деятельности
4. Понятие лизинга и его экономическая сущность

9.1. УПРАВЛЕНИЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕМ СОБСТВЕННЫМИ ФИНАНСОВЫМИ РЕСУРСАМИ

К собственным финансовым ресурсам предприятия относятся выручка от реализации, амортизация и чистая прибыль предприятия.

В практике финансового менеджмента отдельных стран (в частности, во Франции) использование средств, образующихся в процессе деятельности, рассматривается как различные виды самофинансирования, предназначенные либо для поддержания уровня производства (амортизация), либо в целях его роста (нераспределенная прибыль, резервы).

Основное назначение амортизации в отечественной практике – обеспечить замену изношенных основных фондов. В условиях, когда у

хозяйствующих субъектов не хватает источников финансирования инвестиций, возрастает значение амортизации.

Амортизационные отчисления как денежные средства отражают сумму износа основных производственных фондов и нематериальных активов. Они входят в состав себестоимости производимой продукции и после ее реализации в виде выручки поступают на расчетный счет хозяйствующего субъекта. По экономической природе амортизационные отчисления обеспечивают простое воспроизводство ценностей, однако они относятся к финансовым ресурсам. Дело в том, что износ зданий, сооружений, машин, оборудования, транспортных средств не возмещается сразу же по мере начисления и образования амортизационных отчислений. Последние могут накапливаться и расходоваться на расширение и обновление производства, на вложение в ценные бумаги и высокодоходные проекты, помещаться на депозиты и т.д.

В настоящее время, согласно новому Плану счетов, амортизационные отчисления находятся в общем денежном обороте хозяйствующего субъекта и как фонд денежных средств не обособлены.

В состав имущества, подлежащего амортизации для целей налогообложения, включается имущество, стоимость которого превышает 100-кратный размер установленного законодательством минимального размера месячной оплаты труда, полезный срок использования которого более одного года. Земельные участки, недра и леса, а также финансовые активы не относятся к имуществу, подлежащему амортизации.

Имущество, подлежащее амортизации, группируется в четыре категории:

- 1) здания, сооружения и их структурные компоненты;
- 2) легковой автотранспорт, легкий грузовой автотранспорт, конторские оборудование и мебель, компьютерная техника, информационные системы и системы обработки данных;
- 3) технологическое, энергетическое, транспортное и иное оборудование, а также материальные активы, не включенные в первую или вторую категорию;
- 4) нематериальные активы.

Годовые нормы амортизации составили: для первой категории – 5%, для второй – 25%, для третьей – 15% для всех налогоплательщиков, за исключением субъектов малого предпринимательства и пред-

принимателей, в отношении которых годовые нормы амортизации увеличиваются и составляют соответственно: для первой категории – 6%, для второй – 30%, для третьей – 18%.

Для четвертой категории амортизационные отчисления осуществляются равными долями в течение срока существования нематериальных активов. Если же срок использования нематериального актива определить невозможно, срок амортизации устанавливается в 10 лет.

Расчет амортизационных отчислений производится умножением суммарной стоимости имущества, отнесенного к соответствующей амортизационной категории, на норму амортизации, за исключением имущества, отнесенного к первой и четвертой категориям, в отношении которого расчет амортизационных отчислений производится для каждой единицы имущества в отдельности.

Годовые нормы амортизации непосредственно влияют на величину амортизационных отчислений, а следовательно, и на объем финансовых ресурсов.

В странах с развитой рыночной экономикой амортизационные отчисления являются важнейшим источником инвестиционного финансирования. Их удельный вес в общем объеме текущих и капитальных затрат хозяйствующих субъектов, осуществляемых из внебюджетных источников, составляет около 40%. В России эта цифра в 2012 г. составляла 37%. В инвестиционных же целях используется не более 40% совокупных амортизационных отчислений.

В процессе разработки и принятия управленческих решений в области финансового обеспечения предпринимательской деятельности важное место занимает правильное определение величины источников собственных средств предприятия.

Финансовый менеджмент предполагает, что в ходе планирования и определения величин этих показателей хозяйствующий субъект должен четко представлять, как величина показателя выручки от реализации связана с величиной показателя прибыли, а также что на прибыль влияет ряд факторов и в первую очередь – величина издержек производства (себестоимости продукции).

9.2. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ, СВЯЗАННЫЕ С ОПЕРАЦИОННЫМ АНАЛИЗОМ

В зарубежной практике разработана методика, позволяющая в ходе оперативного и стратегического планирования отслеживать зависимость финансовых результатов от издержек производства и объемов продаж. Анализ, позволяющий проследить цепочку показателей издержки – объем продаж – прибыль, называется операционным анализом.

Используя операционный анализ, финансовый менеджер сможет найти ответы на ряд важнейших вопросов, что даст ему в дальнейшем возможность принять грамотное управленческое решение. К числу таких вопросов могут быть отнесены следующие:

- сколько наличного капитала требуется предприятию;
- каким образом можно мобилизовать эти средства;
- до какой степени можно доводить финансовый риск, используя эффект финансового рычага;
- как повлияет на прибыль изменение объема производства и сбыта.

Ключевыми элементами операционного анализа служат следующие показатели: финансовый рычаг; операционный рычаг; порог рентабельности (точка безубыточности); запас финансовой прочности предприятия; валовая маржа; коэффициент валовой маржи.

Операционный анализ позволяет определить наиболее выгодные комбинации между переменными затратами на единицу продукции, постоянными издержками, ценой и объемом продаж.

Постоянные издержки включают: постоянную заработную плату; арендные платежи; плату за электроэнергию; плату за газ; плату за воду; плату за телефон; расходы на почтовые услуги; страховые платежи; расходы на ремонт; расходы на рекламу; проценты за кредит; амортизацию.

Переменные издержки включают: сырье и основные материалы; покупные полуфабрикаты; дополнительную заработную плату; расходы на приобретение товара.

Для удобства пользования систему расчета этих показателей можно объединить в таблице 1.

Остановимся более подробно на характеристике каждого из показателей.

Валовая маржа (ВМ) – это результат от реализации продукции после возмещения переменных затрат. В зарубежной практике показа-

тель валовой маржи называют суммой покрытия, или вкладом. Одной из основных задач финансового менеджмента является максимизация валовой маржи, поскольку именно она является источником покрытия постоянных издержек и определяет величину прибыли.

Таблица 1 – Расчеты порога рентабельности, запаса финансовой прочности и силы воздействия операционного рычага

| Способ расчета | Условные обозначения |
|---|---|
| $ВМ = В - ПИП$ | ВМ - валовая маржа; В - выручка от реализации; ПИП - переменные издержки производства |
| $K = ВМ : В$ $K, \% = (ВМ : В) \times 100$ | К - коэффициент валовой маржи |
| $ПР = СПЗ : К$ | ПР - порог рентабельности; СПЗ - сумма постоянных затрат |
| $ЗФП, руб. = В - ПР$ $ЗФП, \% = ПР : В$ | ЗФП - запас финансовой прочности |
| $П = ЗФП \times К$ | П - прибыль |
| $СОР = ВМ : П$ | СОР - сила воздействия операционного рычага |

Коэффициент валовой маржи (К) является промежуточным показателем, он определяет долю валовой маржи в выручке от реализации. В операционном анализе он используется для определения величины прибыли.

Порог рентабельности (ПР) – показатель, который называют точкой безубыточности, отражающий ситуацию, при которой предприятие не несет убытков, но и не имеет прибыли. При этом объем продаж, находящихся ниже точки безубыточности, влечет за собой убытки, а выше точки безубыточности – прибыль.

Чем выше порог рентабельности, тем труднее его преодолеть, но предприятия с низким порогом рентабельности легче переживают падение спроса на продукцию и снижение цен реализации.

Запас финансовой прочности (ЗФП) показывает превышение фактической выручки от реализации над порогом рентабельности, т.е. чем больше эта величина, тем финансово устойчивее предприятие.

Прогнозируемая прибыль рассчитывается умножением запаса финансовой прочности на коэффициент валовой маржи.

Действие операционного рычага состоит в том, что любое изменение выручки от реализации всегда сильно влияет на размер прибыли. Чем больше уровень постоянных издержек в общем объеме затрат, тем больше сила отрицательного воздействия операционного рычага на прибыль. Указывая на темпы падения прибыли с каждым процен-

том снижения выручки, сила воздействия операционного рычага свидетельствует об уровне предпринимательского риска данного предприятия.

Для предприятий, имеющих на балансе большое количество неэффективно используемых основных фондов, высокая сила операционного рычага представляет значительную опасность: в этом случае каждый процент снижения выручки от реализации приводит к резкому падению прибыли с достаточно быстрым вхождением предприятия в зону убытков. В таких условиях сокращается число вариантов выбора продуктивных решений.

Работая с показателями операционного анализа, следует помнить, что изучение поведения переменных и постоянных издержек происходит в релевантном (краткосрочном) периоде, когда структура издержек, переменные издержки на единицу продукции остаются неизменными лишь в ограниченном периоде и при определенном качестве продаж.

Подведем итоги.

1. Сила воздействия операционного рычага тем больше, чем выше удельный вес постоянных затрат в общей сумме издержек.

2. Операционный рычаг тем выше, чем ближе к точке безубыточности находится объем продаж. Таким образом, чем больше сила воздействия операционного рычага, тем больше предпринимательский риск.

3. Для предприятия с высоким значением операционного рычага положение ниже точки безубыточности приводит к большим убыткам, а достижение уровня безубыточности позволяет получить прибыль, которая растет с увеличением объема продаж.

4. Если предприятие имеет низкий операционный рычаг, степень предпринимательского риска снижается, но и размер получаемой прибыли остается незначительным.

5. Если предприятие имеет высокий операционный рычаг, а маркетинговые исследования показывают, что объем продаж будет расти, не следует спешить со снижением уровня операционного рычага, так как рост объема продаж позволит в этих условиях получить значительную величину прибыли.

9.3. ФАКТОРИНГ, ЕГО РОЛЬ В ИСТОЧНИКАХ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

В настоящее время на финансовом рынке появляются новые формы и методы получения денежных средств, которые могут быть использованы как источники финансирования деятельности предприятия.

Факторинг (посредническая операция банка или специализированной компании по покупке требований по товарным поставкам организации) – это осуществляемая на договорной основе покупка требований по товарным поставкам факторинг-компаниями. В результате за достаточно короткий срок (2-3 дня) появляется возможность получить от 80 до 90 % суммы требований в виде аванса, оставшиеся 10-20 % являются гарантированной суммой для факторинг-компания до момента получения ею денег от должника.

После получения денег факторинг-компания возвращает предпринимателю оставшиеся 10-20 % суммы, при этом с клиента взимают:

- проценты за немедленное предоставление денежных средств;
- премию за риск;
- административно-управленческие расходы.

В результате услуги факторинговой компании для поставщика включают плату за управление и за учетные операции.

Плата за управление (комиссия за собственно факторинговое обслуживание) взимается за ведение учета, страхование от появления сомнительных долгов и т.д. Рассчитывается как процент от годового оборота поставщика в зависимости от масштабов и структуры его производственной деятельности, оценки объема работ, степени кредитного риска, кредитоспособности покупателей, а также от специфики и конъюнктуры рынка финансовых услуг страны. В большинстве стран предоставляется скидка в пределах от 0,5 до 3,0 %, при наличии регресса – на 0,2-0,5 %. Плата за учет (дисконтирование) счетов-фактур составляет 0,1-1,0 % годового оборота поставщика.

Плата за учетные операции взимается факторинговой компанией с суммы средств, предоставляемых поставщику досрочно (в форме предварительной оплаты переуступаемых долговых требований) за период между досрочным получением и датой инкассирования требований. Ее ставка обычно на 2-4 % превышает текущую банковскую ставку при

краткосрочном кредитовании клиентов с аналогичным оборотом и кредитоспособностью в связи с необходимостью компенсации дополнительных затрат и риска факторинговой компании.

Несмотря на очевидную привлекательность такого способа привлечения финансовых ресурсов, его использование ограничено в силу недостаточного правового регулирования этой сферы деятельности в нашей стране.

Факторинг-компании тщательно изучают финансовое положение своих клиентов и их должников. В результате снижается риск приобретения безнадежных долгов.

При осуществлении факторинг-операций дебиторская задолженность переходит в наличные средства, т.е. может быть сразу использована как источник финансирования.

Кроме того, факторинг-компания может взять на себя дополнительный риск неплатежеспособности должника, ведение учета дебиторской задолженности и предоставление информации о финансовом положении предприятий, которые могут стать или уже стали вашими партнерами.

В результате использования факторинга:

- улучшается кассовое положение предприятия;
- снижается риск возможных платежей;
- сокращаются издержки по ведению дебиторских счетов;
- появляется возможность использовать данные по сбытовой статистике.

Факторинг эффективен прежде всего в сфере материального производства и для оптовых фирм. В зарубежной практике основными клиентами факторинговых компаний являются средние и мелкие фирмы.

9.4. ПОНЯТИЕ ЛИЗИНГА И ЕГО ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ

В первой половине 90-х годов многие финансовые инструменты, которые раньше отсутствовали в нашей экономике, стали использоваться банками, кредитными учреждениями и другими организациями.

Один из таких инструментов, который широко используется в зарубежной практике, – лизинг (долгосрочная аренда основных средств, специфический вид кредитования приобретения основных средств).

В нашей стране разработан комплекс нормативных документов, регулирующих инвестиционную деятельность в России, где лизингу отводится важное место.

В 1998 г. были приняты Постановление Правительства РФ "Об утверждении государственных гарантий на осуществление лизинговых операций" и Федеральный закон № 164-ФЗ "О лизинге".

В лизинговой сделке обычно участвуют несколько субъектов:

- лизингодатель;
- лизингополучатель;
- продавец имущества (поставщик);
- банк (или другое кредитное учреждение), предоставляющий средства на приобретение предмета договора.

Кроме того, на рынке лизинговых услуг можно выделить специальные субъекты:

- страховые компании, осуществляющие страхование возможных рисков, возникающих при лизинговой сделке;
- Российскую ассоциацию лизинговых компаний ("Рослизинг") – некоммерческое объединение лизинговых компаний, банков и других предприятий, занимающихся лизингом.

Ассоциация "Рослизинг" занимается:

- координацией деятельности организаций, входящих в нее, для осуществления совместных взаимовыгодных проектов;
- подготовкой проектов законодательных актов;
- участием в работе международных ассоциаций;
- разработкой совместно с органами государственного управления стратегических направлений развития лизинга в России.

Субъект лизинга может быть резидентом и нерезидентом Российской Федерации, а также работать с участием иностранного инвестора, осуществляющего свою деятельность в соответствии с законодательством РФ. Объектом лизинга могут быть любые вещи, используемые для предпринимательской деятельности, кроме земельных участков и природных объектов.

Таким образом, в лизинг можно передавать любое имущество, которое не запрещено к свободному обращению на рынке и не уничтожается в производственном цикле. Им может быть движимое и недвижимое имущество.

К движимому имуществу относятся:

- силовые машины и оборудование (теплотехническое и турбинное оборудование, электродвигатели и т.д.);

– рабочие машины и оборудование для различных отраслей промышленности (полиграфическое оборудование, строительная техника, станки т.д.);

– средства вычислительной и оргтехники;

– транспортные средства, прочие машины и оборудование.

В качестве недвижимого имущества могут выступать производственные здания и сооружения (нефтяные и газовые скважины, гидро-технические и транспортные сооружения).

В зависимости от объекта следует различать лизинг движимого (оборудования) и недвижимого имущества.

Типы лизинга зависят от срока его осуществления: менее полутора лет – краткосрочный лизинг, от полутора до трех лет – среднесрочный лизинг, три и более лет – долгосрочный лизинг.

Основные виды лизинга включают оперативный, финансовый и возвратный лизинг.

К **оперативному лизингу** относятся сделки, в которых затраты лизингодателя по приобретению сдаваемого в лизинг имущества лишь частично окупаются в течение первоначального срока лизинга. Особенности оперативного лизинга таковы:

– лизингодатель не рассчитывает покрыть все свои затраты за счет поступлений от одного лизингополучателя;

– сроки лизинга не охватывают полного физического износа имущества;

– риск порчи или утери имущества лежит главным образом на лизингодателе;

– по окончании установленного срока имущество возвращается лизингодателю, который продает его или сдает в лизинг другому клиенту.

Причины, обуславливающие выбор лизингополучателем оперативного лизинга, состоят в следующем. Лизингополучателю необходимо арендовать имущество лишь на время, например, для реализации проекта или работы, имеющих разовый характер; после окончания проекта надобность в данном типе имущества полностью отпадает. Арендуемое имущество подвержено сравнительно быстрому моральному старению, т.е. лизингополучатель считает, что по истечении определенного времени (срока лизинга) на рынке могут появиться новые, более эффективные аналоги данного имущества.

Финансовый лизинг предусматривает выплату в течение срока аренды твердо установленной суммы арендной платы, достаточной для

полной амортизации машин и оборудования, способной обеспечить фиксированную прибыль лизингодателю. Предмет лизинга переходит в собственность лизингополучателя по истечении срока действия договора или до его истечения при условии выплаты лизингополучателем полной суммы по договору, если им не предусмотрено иное.

Данный вид лизинга используется при аренде дорогостоящих объектов: зданий, сооружений, дорогого оборудования. Однако платежи лизингополучателя превышают расходы лизингодателя по приобретению данного вида имущества.

Возвратный лизинг – разновидность финансового лизинга, при котором продавец (поставщик) предмета лизинга одновременно выступает и как лизингополучатель. Такая сделка применяется, когда у хозяйствующего субъекта довольно низкий уровень доходов, и, следовательно, он не может полностью воспользоваться льготами по ускоренной амортизации и налогообложению прибыли. Он совершает сделку, а лизинговая компания получает налоговые льготы, снижая ставку арендной платы.

В законе о лизинге отдельно рассматривается сублизинг – особый вид отношений, возникающих в связи с переуступкой прав пользования предметом лизинга третьему лицу по договору сублизинга.

Лизинговая компания может привлекать ссуды для осуществления лизинговых операций – это лизинг с дополнительным привлечением средств, по которому осуществляется более 85% всех сделок.

Любая лизинговая сделка оформляется договором, предусматривающим лизинговые платежи, под которыми понимается общая сумма, выплачиваемая лизингополучателем лизингодателю за предоставленное ему право пользования имуществом.

Расчет общей суммы лизинговых платежей осуществляется по формуле:

$$\text{ЛП} = \text{АО} + \text{ПК} + \text{КВ} + \text{ДУ} + \text{НДС}, \quad (1)$$

где ЛП – общая сумма лизинговых платежей;

АО – амортизационные отчисления, причитающиеся лизингодателю в текущем году;

ПК – плата за кредитные ресурсы, используемые лизингодателем на приобретение имущества;

КВ – комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору лизинга;

ДУ – плата лизингодателю за дополнительные услуги лизингополучателю, предусмотренные договором лизинга;

НДС – налог на добавленную стоимость, уплачиваемый лизингополучателем по услугам лизингодателя. Если лизингополучатель является малым предприятием, в общую сумму лизинговых платежей налог на добавленную стоимость не включается.

Если договором предусмотрен выкуп с выплатой указанной стоимости в виде долей в составе лизинговых платежей, то в лизинговые платежи включают и стоимость выкупаемого имущества.

Преимущества лизинга состоят в следующем. Лизинг позволяет быстро реагировать на изменения конъюнктуры, обновлять капитал, не прибегая к крупномасштабным инвестициям, избегать морального старения оборудования. Он дает возможность предпринимателям модернизировать новое производство без мобилизации больших финансовых ресурсов. Для мелких, средних фирм и частных предпринимателей лизинг часто является единственно возможным способом финансирования их инвестиций. Лизинговое соглашение является более гибким, чем ссуда, поскольку предоставляет возможность выработать удобную для покупателя схему финансирования.

Ссуда всегда предполагает ограниченные сроки и размеры погашения. Лизинговые платежи по договоренности сторон могут быть ежемесячными, ежеквартальными и т.д., а суммы платежей – отличаться друг от друга. Ставка может быть фиксированной и плавающей. Погашение может осуществляться после получения выручки от реализации товаров, произведенных на оборудовании, взятом в лизинг, или быть прокомпенсировано встречной услугой, что позволяет предприятиям без резкого финансового напряжения обновлять производственные фонды. Арендная плата относится на издержки производства и снижает у лизингополучателя налогооблагаемую прибыль. Риск устаревания оборудования целиком ложится на арендодателя. Арендатор имеет возможность постепенного обновления своего парка оборудования.

Международный лизинг в ряде случаев позволяет арендатору пользоваться налоговыми льготами страны арендодателя за счет снижения арендных ставок.

Лизинг позволяет включать в себестоимость продукции проценты за полученные заемные средства (в том числе у банков), используемые для осуществления финансового лизинга, а также лизинговых

платежей. Он позволяет снижать налог на прибыль, так как лизинговые платежи у лизингополучателя относятся на затраты.

Недостатки лизинга состоят в следующем.

Арендатор теряет на повышении остаточной стоимости оборудования (в частности, из-за инфляции). Если в результате научно-технического прогресса изделие морально устаревает, арендные платежи за него не прекращаются до конца контракта. Стоимость лизинга больше ссуды, но поскольку риск устаревшего оборудования ложится на арендодателя, он берет большую комиссию для компенсации.

В экономической литературе, посвященной проблемам лизинга, широко обсуждается вопрос отличия лизинга от аренды. По мнению большинства авторов, **основные отличия лизинга от аренды** состоят в следующем.

1. Лизинговые отношения наряду с лизингодателем и лизингополучателем включают дополнительного субъекта – продавца лизингового имущества, который отсутствует при аренде.

2. При лизинге активная роль отводится лизингополучателю, что не свойственно арендным отношениям. Преимущественное право выбора имущества и его изготовителя (продавца) принадлежит пользователю. Кроме того, лизингодатель обязан поставить в известность продавца имущества о приобретении его специально для сдачи в лизинг.

3. В отличие от арендных отношений лизингополучатель фактически наделяется правами и обязанностями, свойственными покупателю, поскольку имущество передается непосредственно ему, минуя фактического собственника (лизингополучателя). За лизингодателем остается только обязанность оплатить имущество и право расторгнуть договор купли-продажи с продавцом.

4. Неодинаково распределяются риски в договорах аренды и лизинга в связи с недостатками, обнаруженными в имуществе. Арендодатель отвечает перед арендатором за все недостатки, препятствующие пользованию имуществом. Лизингодатель не отвечает перед пользователем за недостатки переданного имущества, так же как и за вред, причиненный жизни, здоровью граждан в процессе использования объекта лизинга, а также имуществу пользователя и третьих лиц. Ответственность в размере причиненного лизингополучателю ущерба наступает, если выбор поставщика осуществлялся самим лизингодателем, либо он вмешался в выбор имущества или его характе-

ристик. Лизингодатель также полностью свободен от выполнения гарантийных обязательств, связанных с выявлением дефектов в объекте лизинговой сделки, которые возлагаются на изготовителя (поставщика) имущества, и лизингополучатель непосредственно обращается к нему с требованием об устранении недостатков.

5. Несмотря на то, что лизингодатель в течение всего срока договора остается собственником объекта лизинговой сделки, лизингополучатель принимает на себя обязанности, связанные с правом собственности (риск случайной гибели, техническое обслуживание). Поскольку риск случайной гибели имущества возлагается именно на пользователя, он обязан полностью выполнить денежные обязательства перед лизингодателем. Даже если объект сделки будет случайно, не по вине сторон, уничтожен, лизингополучатель в отличие от арендатора обязан вносить лизинговые платежи или погасить их общую сумму, предусмотренную договором.

Такое распределение рисков в лизинговой сделке в отличие от арендной является вполне обоснованным, так как лизингодатель приобретает имущество по просьбе и в интересах лизингополучателя. При аренде все риски остаются за арендодателем, поэтому если имущество окажется в негодном состоянии по причинам, не зависящим от арендатора, последний может требовать досрочного расторжения договора и соответственно по прекращении обязательства отпадает обязанность платить арендную плату.

6. При расторжении договора лизинга до истечения его срока по требованию лизингодателя (если пользователь имущества нарушил условия договора) или по желанию лизингополучателя последний все равно обязан вносить лизинговые платежи или погасить их общую сумму, предусмотренную договором, а в некоторых случаях и заплатить неустойку.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Понятие собственных финансовых ресурсов.
2. Понятия, связанные с операционным анализом.
3. Факторинг, его роль в источниках финансирования предпринимательской деятельности.
4. Спонтанное финансирование.
5. Экономическая сущность лизинга.

6. Достоинства лизинга.
7. Недостатки лизинга.
8. Отличия лизинга от аренды.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ильин, В. В. Финансовый менеджмент : учебник / В.В. Ильин. – М. : Омега-Л, 2011.
2. Рогова, Е.М. Финансовый менеджмент : учебник для вузов / Е.М. Рогова. – М. : ЮРАЙТ, 2011.
3. Ковалев, В. В. Основы теории финансового менеджмента : учеб.-практ. пособие / В. В. Ковалев – М. : Проспект, 2008. – 544 с.
4. Финансовый менеджмент : учебное пособие / под ред. Е.И. Шохина. – М. : ФБК-ПРЕСС, 2009. – 408 с.

Тема 10

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Цель: Ознакомиться с понятиями "активы предприятия", "классификация активов". Изучить экономическую сущность и классификация активов предприятия. Рассмотреть политику управления оборотными активами. Определить особенности политики управления внеоборотными активами.

- 10.1. Экономическая сущность и классификация активов предприятия
- 10.2. Политика управления оборотными активами
- 10.3. Политика управления внеоборотными активами

10.1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И КЛАССИФИКАЦИЯ АКТИВОВ ПРЕДПРИЯТИЯ

Для осуществления хозяйственной деятельности каждое предприятие должно располагать определенным имуществом, принадлежащим ему на правах собственности или владения. Все имущество, которым располагает предприятие и которое отражено в его балансе, называется его активами.

Активы представляют собой экономические ресурсы предприятия в форме совокупных имущественных ценностей, используемых в хозяйственной деятельности с целью получения прибыли.

Активы предприятия подразделяются по многим классификационным признакам, основными из которых с позиций финансового менеджмента являются:

1. Форма функционирования активов. По этому признаку выделяют следующие их виды:

а) *Материальные активы.* Они характеризуют активы предприятия, имеющие вещную (материальную) форму. К составу материаль-

ных активов предприятия относятся: основные средства; незавершенные капитальные вложения; оборудование, предназначенное к монтажу; производственные запасы сырья и полуфабрикатов; запасы малоценных и быстроизнашивающихся предметов; объем незавершенного производства; запасы готовой продукции, предназначенной к реализации; прочие виды материальных активов.

б) *Нематериальные активы.* Они характеризуют активы предприятия, не имеющие вещной формы, но принимающие участие в хозяйственной деятельности и приносящие прибыль. К этому виду активов предприятия относятся: приобретенные предприятием права пользования отдельными природными ресурсами; патентные права на использование изобретений; "ноу-хау" – совокупность технических, технологических, управленческих, коммерческих и других знаний, оформленных в виде технической документации, описания, накопленного производственного опыта, являющихся предметом инноваций, но не запатентованных; права на промышленные образцы и модели; товарный знак – эмблема, рисунок или символ, зарегистрированные в установленном порядке, служащий для отличия товаров данного изготовителя от других аналогичных товаров; торговая марка – право на исключительное использование фирменного наименования юридического лица; права на использование компьютерных программных продуктов; "гудвилл" – разница между рыночной стоимостью предприятия как целостного имущественного комплекса и его балансовой стоимостью, образованная в связи с возможностью получения более высокого уровня прибыли (в сравнении со среднеотраслевым ее уровнем) за счет использования более эффективной системы управления, доминирующей позиции на товарном рынке, применения новых технологий и т.п.; другие аналогичные виды имущественных ценностей предприятия;

в) *Финансовые активы.* Они характеризуют различные финансовые инструменты, принадлежащие предприятию или находящиеся в его владении. К финансовым активам предприятия относятся: денежные активы в национальной валюте; денежные активы в иностранной валюте; дебиторская задолженность во всех ее формах; краткосрочные финансовые вложения; долгосрочные финансовые вложения.

2. Характер участия в хозяйственном процессе и скорость оборота активов. По этому признаку активы предприятия подразделяются на следующие виды:

а) *Оборотные (текущие) активы.* Они характеризуют совокупность имущественных ценностей предприятия, обслуживающих текущую производственно-коммерческую (операционную) деятельность и полностью потребляемых в течение одного производственно-коммерческого цикла. В практике учета к ним относят имущественные ценности (активы) всех видов со сроком использования до одного года и стоимостью менее 15 необлагаемых налогом минимумов доходов граждан.

В составе оборотных (текущих) активов предприятия выделяют следующие их элементы: производственные запасы сырья и полуфабрикатов; запасы малоценных и быстроизнашивающихся предметов; объем незавершенного производства; запасы готовой продукции, предназначенной к реализации; дебиторскую задолженность; денежные активы в национальной валюте; денежные активы в иностранной валюте; краткосрочные финансовые вложения; расходы будущих периодов.

б) *Внеоборотные активы.* Они характеризуют совокупность имущественных ценностей предприятия, многократно участвующих в процессе хозяйственной деятельности и переносимых на продукцию использованную стоимостью частями. В практике учета к ним относят имущественные ценности (активы) всех видов со сроком использования более одного года и стоимостью свыше 15 необлагаемых налогом минимумов доходов граждан.

В состав внеоборотных активов предприятия входят следующие их виды: основные средства; нематериальные активы; незавершенные капитальные вложения; оборудование, предназначенное к монтажу; долгосрочные финансовые вложения; другие виды внеоборотных активов.

3. Характер обслуживания отдельных видов деятельности. По этому признаку выделяют следующие виды активов предприятия:

а) *Операционные активы.* Они представляют собой совокупность имущественных ценностей, непосредственно используемых в производственно-коммерческой (операционной) деятельности предприятия с целью получения операционной прибыли.

В состав операционных активов предприятия включаются: производственные основные средства; нематериальные активы, обслуживающие операционный процесс; оборотные операционные активы (вся их совокупность за минусом краткосрочных финансовых вложений).

б) *Инвестиционные активы.* Они характеризуют совокупность имущественных ценностей предприятия, связанных с осуществлением его инвестиционной деятельности.

В состав инвестиционных активов предприятия включаются: незавершенные капитальные вложения; оборудование, предназначенное к монтажу; долгосрочные финансовые вложения; краткосрочные финансовые вложения.

4. Характер финансовых источников формирования активов. В соответствии с этим признаком различают следующие виды активов предприятия:

а) *Валовые активы.* Они представляют собой всю совокупность имущественных ценностей (активов) предприятия, сформированных за счет как собственного, так и заемного капитала.

б) *Чистые активы.* Они характеризуют стоимостную совокупность имущественных ценностей (активов) предприятия, сформированных исключительно за счет собственного его капитала.

5. Характер владения активами. По этому признаку активы предприятия делятся на следующие два вида:

а) *Собственные активы.* К ним относятся активы предприятия, находящиеся в постоянном его владении и отражаемые в составе его баланса.

б) *Арендуемые активы.* К ним относятся активы предприятия, находящиеся во временном его владении в соответствии с заключенными договорами аренды (лизинга).

6. Степень ликвидности активов. В соответствии с этим признаком активы предприятия принято подразделять на следующие виды:

а) *Активы в абсолютно ликвидной форме.* К ним относятся активы, не требующие реализации и представляющие собой готовые средства платежа.

В состав активов этого вида входят: денежные активы в национальной валюте; денежные активы в иностранной валюте.

б) *Высоколиквидные активы.* Они характеризуют группу активов предприятия, которая быстро может быть конверсирована в денежную форму (как правило, в срок до одного месяца) без ощутимых потерь своей текущей рыночной стоимости с целью своевременного обеспечения платежей по текущим финансовым обязательствам.

К высоколиквидным активам предприятия относятся: краткосрочные финансовые вложения; краткосрочная дебиторская задолженность.

в) *Среднеликвидные активы*. К этому виду относятся активы, которые могут быть конверсированы в денежную форму без ощутимых потерь своей текущей рыночной стоимости в срок от одного до шести месяцев.

К среднеликвидным активам предприятия обычно относят: все формы дебиторской задолженности, кроме краткосрочной и безнадежной; запасы готовой продукции, предназначенной к реализации.

г) *Слаболиквидные активы*. К ним относятся активы предприятия, которые могут быть конверсированы в денежную форму без потерь своей текущей рыночной стоимости лишь по истечении значительного периода времени (от полугода и выше).

В современной практике финансового менеджмента к этой группе активов предприятия относят: запасы сырья и полуфабрикатов; запасы малоценных и быстроизнашивающихся предметов; активы в форме незавершенного производства; основные средства; незавершенные капитальные вложения; оборудование, предназначенное к монтажу; нематериальные активы; долгосрочные финансовые вложения.

д) *Неликвидные активы*. В эту группу входят такие виды активов предприятия, которые самостоятельно реализованы быть не могут (они могут быть проданы лишь в составе целостного имущественного комплекса).

К таким активам относятся: безнадежная дебиторская задолженность; расходы будущих периодов.

С учетом рассмотренной классификации строится процесс финансового управления активами предприятия.

10.2. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ

Управление оборотными активами составляет наиболее обширную часть операций финансового менеджмента. Это связано с большим количеством элементов их внутреннего материально-вещественного и финансового состава, требующих индивидуализации управления; высокой динамикой трансформации их видов; высокой ролью в обеспечении платежеспособности, рентабельности и других целевых результатов финансовой деятельности предприятия.

Целенаправленное управление оборотными активами предприятия определяет необходимость предварительной их классификации.

С позиций финансового менеджмента эта классификация оборотных активов строится по следующим основным признакам.

1. По характеру финансовых источников формирования выделяют валовые, чистые и собственные оборотные активы.

а) *Валовые оборотные активы* (или оборотные средства в целом) характеризуют общий их объем, сформированный за счет собственного, так и заемного капитала. В составе отчетного баланса предприятия они отражаются как сумма второго и третьего разделов его актива.

б) *Чистые оборотные активы* (или чистый рабочий капитал) характеризует ту часть их объема, которая сформирована за счет собственного и долгосрочного заемного капитала.

в) *Собственные оборотные активы* (или собственные оборотные средства) характеризуют ту их часть, которая сформирована за счет собственного капитала предприятия.

Если предприятие не использует долгосрочный заемный капитал для финансирования оборотных средств, то суммы собственных и чистых оборотных активов совпадают.

2. Виды оборотных активов. По этому признаку они классифицируются в практике финансового менеджмента следующим образом:

а) *Запасы сырья, материалов и полуфабрикатов*. Этот вид оборотных активов характеризует объем входящих материальных их потоков в форме запасов, обеспечивающих производственную деятельность предприятия.

б) *Запасы готовой продукции*. Этот вид оборотных активов характеризует объем выходящих материальных их потоков в форме запасов произведенной продукции, предназначенной к реализации. В практике финансового менеджмента к этому виду оборотных активов добавляют обычно объем незавершенного производства (с оценкой коэффициента его завершенности по отдельным видам продукции в целом). При значительном объеме и продолжительности цикла незавершенного производства его выделяют в процессе финансового менеджмента в отдельный вид оборотных активов.

в) *Дебиторская задолженность*. Она характеризует сумму задолженности в пользу предприятия, представленную финансовыми обязательствами юридических и физических лиц по расчетам за товары, работы, услуги, выданные авансы и т.п.

г) *Денежные активы*. В практике финансового менеджмента к ним относят не только остатки денежных средств в национальной и иност-

ранной валюте (во всех их формах), но и сумму краткосрочных финансовых вложений, которые рассматриваются как форма инвестиционного использования временно свободного остатка денежных активов (так называемый "спекулятивный остаток денежных средств").

д) *Прочие виды оборотных активов.* К ним относятся оборотные активы, не включенные в состав вышерассмотренных их видов, если они отражаются в общей их сумме (расходы будущих периодов и т. п.).

3. Характер участия в операционном процессе. В соответствии с этим признаком оборотные активы дифференцируются следующим образом:

а) *Оборотные активы, обслуживающие производственный цикл предприятия* (запасы сырья, материалов и полуфабрикатов; объем незавершенного производства, запасы готовой продукции);

б) *Оборотные активы, обслуживающие финансовый (денежный) цикл предприятия* (дебиторская задолженность и др.).

Более подробно дифференциация оборотных активов по этому признаку будет рассмотрена при характеристике производственного и финансового (денежного) циклов предприятия.

4. Период функционирования оборотных активов. Поэтому признаку выделяют следующие их виды:

а) *Постоянная часть оборотных активов.* Она представляет собой неизменную часть их размера, которая не зависит от сезонных и других колебаний операционной деятельности предприятия и не связана с формированием запасов товарно-материальных ценностей сезонного хранения, досрочного завоза и целевого назначения. Иными словами, она рассматривается как неснижаемый минимум оборотных активов, необходимый предприятию для осуществления операционной деятельности.

б) *Переменная часть оборотных активов.* Она представляет собой варьирующую их часть, которая связана с сезонным возрастанием объема производства и реализации продукции, необходимостью формирования в отдельные периоды хозяйственной деятельности предприятия запасов товарно-материальных ценностей сезонного хранения, досрочного завоза и целевого назначения. В составе этого вида оборотных активов выделяют обычно *максимальную и среднюю* их часть.

Классификация оборотных активов предприятия не ограничивается перечисленными выше основными признаками. Она будет допол-

нена в процессе дальнейшего изложения вопросов управления оборотными активами.

Управление оборотными активами предприятия связано с конкретными особенностями формирования его операционного цикла. ***Операционный цикл представляет собой период полного оборота всей суммы оборотных активов, в процессе которого происходит смена отдельных их видов.***

Движение оборотных активов предприятия в процессе операционного цикла проходит четыре основных стадии, последовательно меняя свои формы.

На первой стадии денежные активы (включая их субституты в форме краткосрочных финансовых вложений) используются для приобретения сырья и материалов, т.е. входящих запасов материальных оборотных активов.

На второй стадии входящие запасы материальных оборотных активов в результате непосредственной производственной деятельности превращаются в запасы готовой продукции.

На третьей стадии запасы готовой продукции реализуются потребителям и до наступления их оплаты преобразуются в дебиторскую задолженность.

На четвертой стадии инкассированная (т.е. оплаченная) дебиторская задолженность вновь преобразуется в денежные активы (часть которых до их производственного востребования может храниться в форме высоколиквидных краткосрочных финансовых вложений).

Важнейшей характеристикой операционного (производственно-коммерческого) цикла, существенно влияющей на объем, структуру и эффективность использования оборотных активов, является его продолжительность. Она включает период времени от момента расходования предприятием денежных средств на приобретение входящих запасов материальных оборотных активов до поступления денег от дебиторов за реализованную им продукцию.

В процессе управления оборотными активами в рамках операционного цикла выделяют две основные его составляющие:

- 1) производственный цикл предприятия;
- 2) финансовый цикл (или цикл денежного оборота) предприятия.

Производственный цикл предприятия характеризует период полного оборота материальных элементов оборотных активов, используемых для обслуживания производственного процесса, начиная с мо-

мента поступления сырья, материалов и полуфабрикатов на предприятие и заканчивая моментом отгрузки изготовленной из них готовой продукции покупателям.

Финансовый цикл (цикл денежного оборота) предприятия представляет собой период полного оборота денежных средств, инвестированных в оборотные активы, начиная с момента погашения кредиторской задолженности за полученные сырье, материалы и полуфабрикаты, и заканчивая инкассацией дебиторской задолженности за поставленную готовую продукцию.

Значительный объем финансовых ресурсов, инвестируемых в оборотные активы, многообразие их видов и конкретных разновидностей, определяющая роль в ускорении оборота капитала и обеспечении постоянной платежеспособности, а также ряд других условий, определяют сложность задач финансового менеджмента, связанных с управлением оборотными активами. Комплекс этих задач и механизмы их реализации получают отражение в разрабатываемой на предприятии политике управления оборотными активами.

Политика управления оборотными активами представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающейся в формировании необходимого объема и состава оборотных активов, рационализации и оптимизации структуры источников их финансирования.

Политика управления оборотными активами предприятия разрабатывается по следующим основным этапам:

1. Анализ оборотных активов предприятия в предшествующем периоде.

На первом этапе анализа рассматривается динамика общего объема оборотных активов, используемых предприятием – темпы изменения средней их суммы в сопоставлении с темпами изменения объема реализации продукции и средней суммы всех активов; динамика удельного веса оборотных активов в общей сумме активов предприятия.

На втором этапе анализа рассматривается динамика состава оборотных активов предприятия в разрезе основных их видов – запасов сырья, материалов и полуфабрикатов; запасов готовой продукции; дебиторской задолженности; остатков денежных активов. В процессе этого этапа анализа рассчитываются и изучаются темпы изменения суммы каждого их этих видов оборотных активов в сопоставлении с

темпами изменения объема производства и реализации продукции; рассматривается динамика удельного веса основных видов оборотных активов в общей их сумме. Анализ состава оборотных активов предприятия по отдельным их видам позволяет оценить уровень их ликвидности.

На третьем этапе анализа изучается оборачиваемость отдельных видов оборотных активов и общей их сумме. Этот анализ проводится с использованием показателей – коэффициента оборачиваемости и периода оборота оборотных активов. В процессе анализа устанавливается общая продолжительность и структура операционного, производственного и финансового циклов предприятия; исследуются основные факторы, определяющие продолжительность этих циклов.

На четвертом этапе анализа определяется рентабельность оборотных активов, исследуются определяющие ее факторы. В процессе анализа используются коэффициент рентабельности оборотных активов, а также Модель Дюпона.

На пятом этапе анализа рассматривается состав основных источников финансирования оборотных активов – динамика их суммы и удельного веса в общем объеме финансовых средств, инвестированных в эти активы; определяется уровень финансового риска, генерируемого сложившейся структурой источников финансирования оборотных активов.

Результаты проведенного анализа позволяют определить общий уровень эффективности управления оборотными активами на предприятии и выявить основные направления его повышения в предстоящем периоде.

2. Определение принципиальных подходов к формированию оборотных активов предприятия. Такие принципы отражают общую идеологию финансового управления предприятием с позиций приемлемого соотношения уровня доходности и риска финансовой деятельности. Применительно к оборотным активам они определяют выбор определенного типа политики их формирования.

Теория финансового менеджмента рассматривает три принципиальных подхода к формированию оборотных активов предприятия – консервативный, умеренный и агрессивный.

Консервативный подход к формированию оборотных активов предусматривает не только полное удовлетворение текущей потребности

во всех их видах, обеспечивающей нормальный ход операционной деятельности, но и создание высоких размеров их резервов на случай непредвиденных сложностей в обеспечении предприятия сырьем и материалами, ухудшения внутренних условий производства продукции, задержки инкассации дебиторской задолженности, активизации спроса покупателей и т. п. Такой подход гарантирует минимизацию операционных и финансовых рисков, но отрицательно сказывается на эффективности использования оборотных активов – их оборачиваемости и уровне рентабельности.

Умеренный подход к формированию оборотных активов направлен на обеспечение полного удовлетворения текущей потребности во всех видах оборотных активов и создание нормальных страховых их размеров на случай наиболее типичных сбоев в ходе операционной деятельности предприятия. При таком подходе обеспечивается среднее для реальных хозяйственных условий соотношение между уровнем риска и уровнем эффективности использования финансовых ресурсов.

Агрессивный подход к формированию оборотных активов заключается в минимизации всех форм страховых резервов по отдельным видам этих активов. При отсутствии сбоев в ходе операционной деятельности такой подход к формированию оборотных активов обеспечивает наиболее высокий уровень эффективности их использования. Однако любые сбои в осуществлении нормального хода операционной деятельности, вызванные действием внутренних или внешних факторов, приводят к существенным финансовым потерям из-за сокращения объема производства и реализации продукции.

Таким образом, избранные принципиальные подходы к формированию оборотных активов предприятия (или тип политики их формирования), отражая различные соотношения уровня эффективности их использования и риска, в конечном счете, определяют сумму этих активов и их уровень по отношению к объему операционной деятельности.

Из приведенных данных видно, что при альтернативных подходах к формированию оборотных активов предприятия, их сумма и уровень по отношению к объему операционной деятельности варьируют в довольно широком диапазоне.

3. Оптимизация объема оборотных активов. Такая оптимизация должна исходить из избранного типа политики формирования оборотных активов, обеспечивая заданный уровень соотношения эффективно-

сти их использования и риска. Процесс оптимизации объема оборотных активов на этой стадии формирования политики управления ими состоит из трех основных этапов.

На первом этапе с учетом результатов анализа оборотных активов в предшествующем периоде определяется система мероприятий по реализации резервов, направленных на сокращение продолжительности операционного, а в его рамках – производственного и финансового циклов предприятия. При этом сокращение продолжительности отдельных циклов не должно приводить к снижению объемов производства и реализации продукции.

На втором этапе на основе избранного типа политики формирования оборотных активов, планируемого объема производства и реализации отдельных видов продукции и вскрытых резервов сокращения продолжительности операционного цикла (в разрезе отдельных его стадий) оптимизируется объем и уровень отдельных видов этих активов. Средством такой оптимизации выступает нормирование периода их оборота и суммы.

На третьем этапе определяется общий объем оборотных активов предприятия на предстоящий период.

4. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов. Потребность в отдельных видах оборотных активов и их сумма в целом существенно колеблется в зависимости от сезонных особенностей осуществления операционной деятельности. Так, на предприятиях ряда отраслей агропромышленного комплекса закупки сырья осуществляются в течение лишь определенных сезонов, что определяет повышенную потребность в оборотных активах в этот период в форме запасов этого сырья. На предприятиях отдельных отраслей имеется возможность переработки сырья лишь в течение "сезона переработки" с последующей равномерной реализацией продукции, что определяет в такие периоды повышенную потребность в оборотных активах в форме запасов готовой продукции. Колебания в размерах потребности в отдельных видах оборотных активов могут вызываться и сезонными особенностями спроса на продукцию предприятия. Поэтому в процессе управления оборотными активами следует определять их сезонную (или иную циклическую) составляющую, которая представляет собой разницу между максимальной и минимальной потребностью в них на протяжении года.

5. Обеспечение необходимой ликвидности оборотных активов. Хотя все виды оборотных активов в той или иной степени являются

ликвидными (кроме расходов будущих периодов и безнадежной дебиторской задолженности) общий уровень их срочной ликвидности должен обеспечивать необходимый уровень платежеспособности предприятия по текущим (особенно неотложным) финансовым обязательствам. В этих целях с учетом объема и графика предстоящего платежного оборота должна быть определена доля оборотных активов в форме денежных средств, высоко- и среднеликвидных активов.

6. Обеспечение повышения рентабельности оборотных активов. Как и любой вид активов, оборотные активы должны генерировать определенную прибыль при их использовании в производственно-сбытовой деятельности предприятия. Вместе с тем, отдельные виды оборотных активов способны приносить предприятию прямой доход в процессе финансовой деятельности в форме процентов и дивидендов (краткосрочные финансовые вложения). Поэтому составной частью разрабатываемой политики является обеспечение своевременного использования временно свободного остатка денежных активов для формирования эффективного портфеля краткосрочных финансовых вложений.

7. Обеспечение минимизации потерь оборотных активов в процессе их использования. Все виды оборотных активов в той или иной степени подвержены риску потерь. Так, денежные активы в значительной мере подвержены риску инфляционных потерь; краткосрочные финансовые вложения – риску потери части дохода в связи с неблагоприятной конъюнктурой финансового рынка, а также риску потерь от инфляции; дебиторская задолженность – риску невозврата или несвоевременного возврата, а также риску инфляционному; запасы товарно-материальных ценностей – потерям от естественной убыли и т.п. Поэтому политика управления оборотными активами должна быть направлена на минимизацию риска их потерь, особенно в условиях действия инфляционных факторов.

8. Формирование принципов финансирования отдельных видов оборотных активов. Исходя из общих принципов финансирования активов, определяющих формирование структуры и стоимости капитала, должны быть конкретизированы принципы финансирования отдельных видов и составных частей оборотных активов. В зависимости от финансового менталитета менеджеров, сформированные принципы могут определять широкий диапазон подходов к финансированию оборотных активов – от крайне консервативного до крайне агрессивного.

9. Формирование оптимальной структуры источников финансирования оборотных активов. В соответствии с ранее определенными принципами финансирования в процессе разработки политики управления оборотными активами формируются подходы к выбору конкретной структуры источников финансирования их прироста с учетом продолжительности отдельных стадий финансового цикла и оценки стоимости привлечения отдельных видов капитала.

Политика управления оборотными активами получает свое отражение в системе разработанных на предприятии финансовых нормативов. Основными из таких нормативов являются:

- норматив собственных оборотных активов предприятия;
- система нормативов оборачиваемости основных видов оборотных активов и продолжительности операционного цикла в целом;
- система коэффициентов ликвидности оборотных активов;
- нормативное соотношение отдельных источников финансирования оборотных активов и другие.

Цели и характер использования отдельных видов оборотных активов имеют существенные отличительные особенности. Поэтому на предприятиях с большим объемом используемых оборотных активов разрабатывается самостоятельная политика управления отдельными их видами:

- 1) *запасами товарно-материальных ценностей* (они включают запасы сырья, материалов и готовой продукции);
- 2) *дебиторской задолженностью*;
- 3) *денежными активами* (к ним приравниваются и краткосрочные финансовые вложения, которые рассматриваются как форма временного использования свободного остатка денежных активов).

10.3. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ

Сформированные на первоначальном этапе деятельности предприятия внеоборотные активы требуют постоянного управления ими. Это управление осуществляется в различных формах и разными функциональными подразделениями предприятия. Часть функций этого управления возлагается на финансовый менеджмент.

Разнообразие видов и элементов внеоборотных активов предприятия определяет необходимость их предварительной классификации в

целях обеспечения целенаправленного управления ими. С позиций финансового менеджмента эта классификация строится по следующим основным признакам:

1. По функциональным видам внеоборотные активы в современной практике финансового учета и управления подразделяются следующим образом:

а) *Основные средства*. Они характеризуют совокупность материальных активов предприятия в форме средств труда, которые многократно участвуют в производственном процессе и переносят на продукцию свою стоимость частями.

б) *Нематериальные активы*. Они характеризуют внеоборотные активы предприятия, не имеющие вещественной (материальной) формы, обеспечивающие осуществление всех основных видов его хозяйственной деятельности.

в) *Незавершенные капитальные вложения*. Они характеризуют объем фактически произведенных затрат на строительство и монтаж отдельных объектов основных средств с начала этого строительства до его завершения.

г) *Оборудование, предназначенное к монтажу*. Оно характеризует те виды оборудования, приобретенного предприятием, которые предназначены к установке в зданиях и сооружениях путем их монтажа (сборки, прикрепления к фундаментам или опорам и т.д.), а также контрольно-измерительную аппаратуру и другие приборы, монтируемые в составе оборудования.

д) *Долгосрочные финансовые вложения*. Они характеризуют все приобретенные предприятием финансовые инструменты инвестирования со сроком их использования более одного года вне зависимости от размера их стоимости.

2. По характеру обслуживания отдельных видов деятельности предприятия выделяют следующие группы внеоборотных активов:

а) *Внеоборотные активы, обслуживающие операционную деятельность (операционные внеоборотные активы)*. Они характеризуют группу долгосрочных активов предприятия (основных средств, нематериальных активов), непосредственно используемых в процессе осуществления его производственно-коммерческой деятельности. Эта группа активов играет ведущую роль в общем составе внеоборотных активов предприятия.

б) *Внеоборотные активы, обслуживающие инвестиционную деятельность* (инвестиционные внеоборотные активы). Они характери-

зуют группу долгосрочных активов предприятия, сформированную в процессе осуществления им реального и финансового инвестирования (незавершенные капитальные вложения, оборудование предназначенное к монтажу, долгосрочные финансовые вложения).

в) *Внеоборотные активы, удовлетворяющие социальные потребности персонала* (непроизводственные внеоборотные активы). Они характеризуют группу объектов социально-бытового назначения, сформированных для обслуживания работников данного предприятия и находящихся в его владении (спортивные сооружения, оздоровительные комплексы, дошкольные детские учреждения и т.п.).

3. По характеру владения внеоборотные активы предприятия подразделяются на такие группы:

а) *Собственные внеоборотные активы*. К ним относятся долгосрочные активы предприятия, принадлежащие ему на правах собственности и владения, отражаемые в составе его баланса.

б) *Арендные внеоборотные активы*. Они характеризуют группу активов, используемых предприятием на правах пользования в соответствии с договором аренды (лизинга), заключенным с их собственником.

4. По формам залогового обеспечения кредита и особенностям страхования выделяют следующие группы внеоборотных активов:

а) *Движимые внеоборотные активы*. Они характеризуют группу долгосрочных имущественных ценностей предприятия, которые в процессе залога (заклада) могут быть изъяты из его владения в целях обеспечения кредита (машины и оборудование, транспортные средства, долгосрочные фондовые инструменты и т.п.).

б) *Недвижимые внеоборотные активы*. К ним относится группа долгосрочных имущественных ценностей предприятия, которые не могут быть изъяты из его владения в процессе залога, обеспечивающего кредит (земельные участки, здания, сооружения, передаточные устройства и т.п.).

В соответствии с этой классификацией дифференцируются формы и методы финансового управления внеоборотными активами предприятия в процессе осуществления различных финансовых операций.

Особенности управления операционными внеоборотными активами в значительной мере определяются спецификой цикла их стоимостного кругооборота.

Внеоборотные операционные активы в процессе полного цикла стоимостного кругооборота проходят три основные стадии. *На первой ста-*

дии сформированные предприятием внеоборотные операционные активы (основные средства и нематериальные активы) в процессе своего использования и износа переносят часть своей стоимости на готовую продукцию; этот процесс осуществляется в течение многих операционных циклов и продолжается до полного износа отдельных видов внеоборотных операционных активов.

На второй стадии в процессе реализации продукции износ внеоборотных операционных активов накапливается на предприятии в форме амортизационного фонда.

На третьей стадии средства амортизационного фонда как часть собственных финансовых ресурсов предприятия направляются на восстановление действующих (текущий и капитальный ремонт) или приобретение аналогичных новых видов (инвестиции) внеоборотных операционных активов.

Период времени, в течение которого совершается полный цикл кругооборота стоимости конкретных видов операционных внеоборотных активов, характеризует срок их службы.

С учетом особенностей цикла стоимостного кругооборота внеоборотных активов строится процесс управления этими видами долгосрочных активов предприятия. Несмотря на многообразие состава операционных внеоборотных активов по отдельным видам и группам, цель финансового менеджмента в этой области относительно проста – обеспечить своевременное обновление и повышение эффективности использования операционных внеоборотных активов. С учетом этой цели формируется политика управления операционными внеоборотными активами предприятия.

Политика управления операционными внеоборотными активами представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающейся в финансовом обеспечении своевременного их обновления и высокой эффективности использования.

Политика управления операционными внеоборотными активами предприятия формируется по следующим основным этапам.

1. Анализ операционных внеоборотных активов предприятия в предшествующем периоде. Этот анализ проводится в целях изучения динамики общего их объема и состава, степени их годности, интенсивности обновления и эффективности использования.

На первом этапе анализа рассматривается динамика общего объема операционных внеоборотных активов предприятия – темпы их рос-

та в сопоставлении с темпами роста объема производства и реализации продукции, объема операционных оборотных активов, общей суммы внеоборотных активов. В процессе этого анализа изучается изменение коэффициента участия операционных внеоборотных активов в общей сумме операционных активов предприятия.

На втором этапе анализа изучается состав операционных внеоборотных активов предприятия и динамика их структуры. В процессе этого изучения рассматривается соотношение основных средств и нематериальных активов, используемых в операционном процессе предприятия; в составе производственных основных средств анализируется удельный вес движимых и недвижимых их видов (которые в производственной деятельности характеризуют соответственно активную и пассивную их части); в составе нематериальных активов рассматриваются отдельные их виды.

На третьем этапе анализа оценивается состояние используемых предприятием операционных внеоборотных активов по степени их изношенности (амортизации).

На четвертом этапе анализа определяется период оборота используемых предприятием операционных внеоборотных активов.

На пятом этапе анализа изучается интенсивность обновления операционных внеоборотных активов в предшествующем периоде.

На шестом этапе анализа оценивается уровень эффективности использования операционных внеоборотных активов в отчетном периоде.

2. Оптимизация общего объема и состава операционных внеоборотных активов предприятия. Такая оптимизация осуществляется с учетом вскрытых в процессе анализа возможных резервов повышения производственного использования операционных внеоборотных активов в предстоящем периоде. К числу основных из таких резервов относятся: повышение производительного использования операционных внеоборотных активов во времени (за счет прироста коэффициентов сменности и непрерывности их работы) и повышения производительного использования операционных внеоборотных активов по мощности (за счет роста производительности отдельных видов в пределах предусмотренной технической мощности). В процессе оптимизации общего объема операционных внеоборотных активов из их состава исключаются те их виды, которые не участвуют в производственном процессе по различным причинам.

3. Обеспечение своевременного обновления операционных внеоборотных активов предприятия. В этих целях на предприятии определяется необходимый уровень интенсивности обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов; рассчитывается общий объем активов, подлежащих обновлению в предстоящем периоде; устанавливаются основные формы и стоимость обновления различных групп активов.

4. Обеспечение эффективного использования операционных "необоротных активов предприятия." Такое обеспечение заключается в разработке системы мероприятий, направленных на повышение коэффициентов рентабельности и производственной отдачи операционных внеоборотных активов.

Используя в процессе управления эффективностью операционных внеоборотных активов эти показатели, следует учитывать два важных момента, обеспечивающих объективность оценки разрабатываемых мероприятий. Первый из них состоит в том, что при оценке всегда должна использоваться *восстановительная стоимость* операционных внеоборотных активов на момент проведения оценки (в этом случае будет учтен фактор инфляции, который в прибыли и объеме Реализации продукции отражается автоматически). Второй из них состоит в том, что при оценке следует использовать *остаточную стоимость* операционных внеоборотных активов, так как большая их часть в процессе износа теряет часть своей производительности.

Рост эффективности использования операционных внеоборотных активов позволяет сократить потребность в них (за счет механизма повышения коэффициентов их использования во времени и по мощности), так как между этими двумя показателями существует обратная зависимость. Следовательно, мероприятия по обеспечению повышения эффективности использования операционных внеоборотных активов можно рассматривать как мероприятия по сокращению потребности в объеме их финансирования и повышению темпов экономического развития предприятия за счет более рационального использования собственных финансовых ресурсов.

5. Формирование принципов и оптимизация структуры источников финансирования операционных внеоборотных активов.

Принципиально обновление и прирост операционных внеоборотных активов могут финансироваться за счет собственного капитала, долгосрочного заемного капитала (финансового кредита, финансового лизинга и т.п.) и за счет смешанного их финансирования.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Экономическая сущность активов предприятия.
2. Классификация активов предприятия.
3. Этапы политики управления оборотными активами.
4. Этапы политики внеоборотными активами.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бланк, И.А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И.А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2008. – 528 с.
2. Бланк, И.А. Основы финансового менеджмента / И.А. Бланк – К. : Ника-Центр, 2008. – 528 с.

Тема 11

КОМПЛЕКСНОЕ ОПЕРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ И КРАТКОСРОЧНЫМИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Цель: Ознакомиться с понятиями "чистый оборотный капитал", "текущие финансовые потребности", "политики комплексного оперативного управления текущими активами" и "политики комплексного оперативного управления текущими пассивами". Изучить ускорение оборачиваемости оборотных средств как способ снижения текущих финансовых потребностей. Рассмотреть политику управления оборотными активами. Определить выбор политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами.

1. Чистый оборотный капитал и текущие финансовые потребности предприятия
2. Ускорение оборачиваемости оборотных средств – способ снижения текущих финансовых потребностей
3. Выбор политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами

11.1. ЧИСТЫЙ ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ И ТЕКУЩИЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОТРЕБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Активы предприятия делятся на *основные* (фиксированные, постоянные – земля, здания, сооружения, оборудование, нематериальные активы, др. основные средства и вложения) и *оборотные* (текущие, т. е. все остальные активы баланса). Основные активы труднореализуемы в том смысле, что может понадобиться значительное время, немалые хлопоты и даже дополнительные затраты для реализации этих активов в случае необходимости. В свою очередь, оборотные активы де-

лятся, в зависимости от способности более или менее легко обращаться в деньги, на *медленнореализуемые* (запасы готовой продукции, сырья и материалов), *быстрореализуемые* (дебиторская задолженность, средства на депозитах) и *наиболее ликвидные* (денежные средства и краткосрочные рыночные ценные бумаги). Далее, основные активы и та часть оборотных активов, которая находится на протяжении достаточно представительного периода (года) на неизменном уровне, не завися от сезонных и иных колебаний, в сумме составляют *стабильные активы*. Остальные же активы могут быть названы *нестабильными*.

Пассивы подразделяются на собственные и заемные. Собственные средства и долгосрочные кредиты и займы объединяются в постоянные пассивы; краткосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность и та часть долгосрочных кредитов и займов, срок погашения которой наступает в данном периоде, составляют в сумме краткосрочные (текущие) пассивы.

Тесно взаимосвязанные и взаимообусловленные задачи комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами предприятия сводятся:

- 1) к превращению текущих финансовых потребностей (ТФП) предприятия в отрицательную величину;
- 2) к ускорению оборачиваемости оборотных средств предприятия;
- 3) к выбору наиболее подходящего для предприятия типа политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами, или, управления "работающим капиталом".

В процессе эксплуатации инвестиций, т.е. в текущей хозяйственной деятельности предприятие испытывает краткосрочные потребности в денежных средствах: необходимо закупать сырье, оплачивать топливо, формировать запасы, предоставлять отсрочки платежа покупателям и т. д.

Разница между текущими активами и текущими пассивами представляет собой **ЧИСТЫЙ ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ**. Его еще называют *работающим, рабочим* капиталом, а в традиционной терминологии – *собственными оборотными средствами* (СОС). Заметим, что чистый оборотный капитал можно с одинаковым успехом подсчитывать по балансу *двумя способами*: "снизу" и "сверху".

Оставшуюся же часть оборотных активов, если она не покрыта денежными средствами, надо финансировать в долг – кредиторской

задолженностью. Не хватает кредиторской задолженности – приходится брать краткосрочный кредит.

Мы подходим, таким образом, к понятию *текущих финансовых потребностей* (ТФП).

ТЕКУЩИЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОТРЕБНОСТИ (ТФП) – это:

- разница между текущими активами (без денежных средств) и кредиторской задолженностью;
- разница между средствами, иммобилизованными в запасах сырья, готовой продукции, а также в дебиторской задолженности, и суммой кредиторской задолженности;
- не покрытая ни собственными средствами, ни долгосрочными кредитами, ни кредиторской задолженностью часть чистых оборотных активов;
- недостаток собственных оборотных средств;
- дефицит в бюджете предприятия;
- потребность в краткосрочном кредите.

Учитывая остроту проблемы недостатка СОС, сконцентрируемся на природе ТФП и способах их регулирования.

Для финансового состояния предприятия **БЛАГОПРИЯТНО**: Получение отсрочек платежа от поставщиков (коммерческий кредит), от работников предприятия (если имеет место задолженность по зарплате), от государства (если в краткосрочном периоде есть задолженность по уплате налогов) и т. д. Отсрочки платежа дают источник финансирования, порождаемый самим эксплуатационным циклом.

Для финансового состояния предприятия **НЕБЛАГОПРИЯТНО**: Замораживание определенной части средств в запасах (резервных и текущих запасах сырья, запасах готовой продукции), что порождает первостепенную потребность предприятия в финансировании; предоставление отсрочек платежа клиентам, которые соответствуют коммерческим обычаям. Предприятие воздерживается при этом от немедленного возмещения затрат – отсюда вторая важнейшая потребность в финансировании.

На ТФП оказывают влияние:

- во-первых, длительность эксплуатационного и сбытового циклов: чем быстрее сырье превращается в готовую продукцию, а готовая продукция – в деньги, тем меньше иммобилизация денежных средств в запасах сырья и готовой продукции;
- во-вторых, темпы роста производства: поскольку текущие финансовые потребности вытекают непосредственно из величины оборота,

постольку и величина их изменяется параллельно динамике оборота; большой объем выпуска требует и больших средств на сырье, материалы, энергоносители и прочее. Кроме того, в условиях инфляции предприятия предпочитают создавать солидные запасы сырья, чтобы не переплачивать за него после очередного взлета цен;

– в-третьих, сезонность производства и реализации готовой продукции, а также снабжения сырьем и материалами. Несхождение сроков поступлений и платежей может довести предприятие до отсутствия средств для осуществления расчетов в выполнении своих обязательств – так называемой технической неплатежеспособности (разрыва ликвидности);

– в-четвертых, состояние конъюнктуры: при "разогретом" и высококонкурентном рынке самое нелепое, что может случиться с продавцом – это остаться без товара, для скорейшей поставки покупателю. Чтобы опередить конкурентов, нужно поддерживать запасы готовой продукции на разумном уровне. Общеизвестно также, что наращивание оборота – приводит обычно к разбуханию дебиторской задолженности предприятия, ибо конкуренция вынуждает продавца, привлекать покупателей все более выгодными условиями коммерческого кредита;

– в-пятых, величина и норма добавленной стоимости: чем меньше норма добавленной стоимости (Добавленная стоимость : Выручка от реализации x 100), тем в большей степени коммерческий кредит поставщиков способен компенсировать клиентскую задолженность. Парадокс заключается в том, что при высокой норме добавленной стоимости и, казалось бы, небольшой степени зависимости предприятия от закупок сырья, фирме приходится просить своих поставщиков о более длительных отсрочках платежей.

11.2. УСКОРЕНИЕ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ – СПОСОБ СНИЖЕНИЯ ТЕКУЩИХ ФИНАНСОВЫХ ПОТРЕБНОСТЕЙ

Вернемся к постановке основной задачи рационального управления оборотными активами предприятия: всеми силами и средствами сокращать периоды оборачиваемости запасов и кредиторской задолженности и увеличивать средний срок оплаты кредиторской задолженности (в рамках деловой этики, разумеется), с целью снижения ТФП, вплоть до превращения их в отрицательную величину. Здесь мы

рассматриваем в основном те возможности маневра по сокращению ТФП предприятия и сроков оборачиваемости оборотных средств, которые относятся к "стыку" финансов и сбыта:

– Скидки покупателям за сокращение сроков расчета (спонтанное финансирование).

– Учет векселей и факторинг.

Определение скидок покупателям за сокращение сроков расчета (спонтанное финансирование) – следующая задача.

Предоставляя покупателю отсрочку платежа за товар, продавец, по существу, предоставляет своему партнеру кредит, который, вопреки бытующему мнению, отнюдь не является бесплатным. Вот только которому из этих двух персонажей приходится платить, не открывая кошелек? Предоставляя отсрочку в 45 дней, вы идете на упущенную выгоду – тот же убыток – по крайней мере в сумме банковского процента, который мог бы "набежать" на вашу сумму за полтора месяца, получи вы ее немедленно. Более того, если ваша рентабельность превышает среднебанковскую ставку процента, то сумма платежа, немедленно пущенная вами в оборот, могла бы принести еще большее приращение.

С другой стороны, зачастую трудно реализовать свой товар, не предоставляя коммерческого кредита. В странах развитой рыночной экономики давно был найден и успешно применяется способ облегчения страданий поставщика, небесприбыльный и для покупателя: **спонтанное финансирование**.

Эффективность управления текущими активами и текущими пассивами можно также повысить, разумно используя учет **векселей и факторинг** с целью превращения ТФП в отрицательную величину и ускорения оборачиваемости оборотных средств.

Действующее законодательство по вексельному обращению дает определение векселя и подробно регламентирует действия всех персонажей вексельных операций, поэтому нет смысла останавливаться на этих вопросах. Интерес сейчас вызывает только главное экономическое предназначение учета векселя: немедленное превращение дебиторской задолженности поставщика в деньги на его счете. Но за это удовольствие приходится платить.

Слово factor в переводе с английского языка означает маклер, посредник. С экономической точки зрения, факторинг относится к посредническим операциям. **Факторинг** можно определить как дея-

тельность специализированного учреждения (факторинговой компании или факторингового отдела банка) по взысканию денежных средств с должников своего клиента (промышленной или торговой компании) и управлению его долговыми требованиями.

В факторинговых операциях участвуют три стороны:

1) **факторинговая компания (или факторинговый отдел банка)** – специализированное учреждение, покупающее счета-фактуры у своих клиентов;

2) **клиент (поставщик товара, кредитор)** – промышленная или торговая фирма, заключившая соглашение с факторинговой компанией;

3) **предприятие (заемщик)** – фирма-покупатель товара

Факторинговые услуги предоставляются "без финансирования" или "с финансированием". В первом случае клиент, продавший счет-фактуру факторинговой компании, получает от последней сумму счета-фактуры при наступлении срока платежа. Во втором случае клиент может требовать немедленной оплаты счета-фактуры вне зависимости от предусмотренного срока платежа за товар. При этом факторинговая компания по сути дела предоставляет кредит своему клиенту, т.е. осуществляет финансирование в виде досрочной оплаты поставленных товаров. Другими словами, факторинговая компания возмещает клиенту большую часть суммы, указанной в счете-фактуре. Оставшаяся сумма обязательно возмещается продавцу в момент наступления срока платежа за товар.

Факторинговая компания может оплатить счет в момент наступления срока платежа или досрочно. В последнем случае она выполняет функции банка, поскольку досрочное предоставление денежных средств клиенту равносильно выдаче ему кредита. Наиболее важной услугой здесь является **гарантия платежа клиенту**. Эта гарантия охватывает полный объем внутренних и международных операций: факторинговая компания обязана оплатить клиенту все акцептованные счета-фактуры даже в случае неплатежеспособности должников.

Стоимость факторинговых услуг складывается из двух элементов:

1) **комиссии** (платы за обслуживание в процентах от суммы счета-фактуры) и

2) **процентов, взимаемых при досрочной оплате представленных документов**.

11.3. ВЫБОР ПОЛИТИКИ КОМПЛЕКСНОГО ОПЕРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ТЕКУЩИМИ АКТИВАМИ И ТЕКУЩИМИ ПАССИВАМИ

Суть этой политики состоит, с одной стороны, в определении достаточного уровня и рациональной структуры текущих активов, учитывая, что предприятия различных сфер и масштабов деятельности испытывают неодинаковые потребности в текущих активах для поддержания заданного объема реализации, а с другой стороны, – в определении величины и структуры источников финансирования текущих активов.

Если предприятие не ставит никаких ограничений в наращивании текущих активов, держит значительные денежные средства, имеет значительные запасы сырья и готовой продукции и, стимулируя покупателей, раздувает дебиторскую задолженность – удельный вес текущих активов в общей сумме всех активов высок, а период оборачиваемости оборотных средств длителен, – это **признаки агрессивной политики управления текущими активами**. Агрессивная политика способна снять с повестки дня вопрос возрастания риска технической неплатежеспособности, но не может обеспечить повышенную экономическую рентабельность активов.

Если предприятие всячески сдерживает рост текущих активов, стараясь минимизировать их – удельный вес текущих активов в общей сумме всех активов низок, а период оборачиваемости оборотных средств краток – это **признаки консервативной политики управления текущими активами**. Такую политику предприятия ведут либо в условиях достаточной определенности ситуации, когда объем продаж, сроки поступлений и платежей, необходимый объем запасов и точное время их потребления и т. д. известны заранее, либо при необходимости строжайшей экономии буквально на всем. Консервативная политика управления текущими активами обеспечивает высокую экономическую рентабельность активов, но несет в себе чрезмерный риск возникновения технической неплатежеспособности из-за малейшей заминки или ошибки в расчетах, ведущей к десинхронизации сроков поступлений и выплат предприятия.

Если предприятие придерживается "центристской позиции" – это **умеренная политика управления текущими активами**. И экономическая рентабельность активов, и риск технической неплатежеспособ-

ности, и период оборачиваемости оборотных средств находятся на средних уровнях.

Каждому из перечисленных типов политики управления текущими активами должна быть под стать соответствующая политика финансирования, т. е. **политика управления текущими пассивами**.

Признаком **агрессивной политики управления текущими пассивами** служит абсолютное преобладание краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов. При такой политике у предприятия повышается уровень эффекта финансового рычага. Постоянные затраты отягощаются процентами за кредит, увеличивается сила воздействия операционного рычага, но все же в меньшей степени, чем при преимущественном использовании более дорогого долгосрочного кредита, как это обычно бывает в случае выбора консервативной политики управления текущими пассивами.

Признаком **консервативной политики управления текущими пассивами** служит отсутствие или очень низкий удельный вес краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов предприятия. И стабильные, и нестабильные активы при этом финансируются, в основном, за счет постоянных пассивов (собственных средств и долгосрочных кредитов и займов).

Признаком **умеренной политики управления текущими пассивами** служит нейтральный (средний) уровень краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов предприятия.

Сочетаемость различных типов политики управления текущими активами и политики управления текущими пассивами показана на матрице выбора политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами. Матрица показывает:

- что консервативной политике управления текущими активами может соответствовать умеренный или консервативный тип политики управления текущими пассивами, но не агрессивный;
- что умеренной политике управления текущими активами может соответствовать любой тип политики управления текущими пассивами;
- что агрессивной политике управления текущими активами может соответствовать агрессивный или умеренный тип политики управления текущими пассивами, но не консервативный.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ.

1. Чистый оборотный капитал.

2. Понятие текущих финансовых потребностей предприятия.
3. Ускорение оборачиваемости оборотных средств.
4. Агрессивная политика комплексного оперативного управления текущими активами.
5. Агрессивная политика комплексного оперативного управления текущими пассивами.
6. Консервативная политика комплексного оперативного управления текущими активами.
7. Консервативная политика комплексного оперативного управления текущими пассивами.
8. Умеренная политика комплексного оперативного управления текущими активами.
9. Умеренная политика комплексного оперативного управления текущими пассивами.
10. Матрица выбора политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев. – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.
2. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / под ред. Е.С. Стояновой. – 4-изд., перераб. и доп. – М. : Перспектива, 2009. – 656 с.
3. Холт, Р.Н. Основы финансового менеджмента / Р.Н. Холт – М. : Дело, 2003. – 128 с.

Тема 12

ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА В СФЕРЕ ТЕКУЩЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ. ФИНАНСИРОВАНИЕ ТЕКУЩЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Цель: Ознакомиться с понятиями "источники финансирования оборотных средств организации", "формы финансирования оборотных средств организации", "долгосрочное финансирование", "краткосрочное финансирование" и "кредиторская задолженность". Изучить основные источники и формы финансирования оборотных средств организации. Рассмотреть взаимосвязь долгосрочного и краткосрочного финансирования, выбор оптимальной стратегии финансирования оборотных средств. Определить основные особенности управления кредиторской задолженностью.

- 12.1. Основные источники и формы финансирования оборотных средств организации
- 12.2. Взаимосвязь долгосрочного и краткосрочного финансирования. Выбор оптимальной стратегии финансирования оборотных средств
- 12.3. Управление кредиторской задолженностью

12.1. ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ И ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ ОРГАНИЗАЦИИ

Источники формирования оборотных средств неразличимы в процессе кругооборота капитала. В ходе производства информация о том, за счет каких средств приобретались потребляемые сырье и материалы, никак не используется. Но характер источников формирования и принципы различного режима использования собственных и заемных

средств являются решающими факторами, влияющими на эффективность использования как оборотных средств, так и всего капитала, а также на ход производства, на финансовые результаты и финансовое состояние предприятия.

Источниками формирования оборотных средств являются собственные, заемные и дополнительно привлеченные средства. Информация о размерах собственных источников средств представлена в основном в разделе III пассива баланса. Информация о заемных и привлеченных источниках представлена в разделе IV-V пассива баланса.

Формирование собственных оборотных средств происходит в момент создания предприятия, когда образуется его уставный фонд. Источником формирования в этом случае служат инвестиционные средства учредителей предприятия. В дальнейшем минимальная потребность предприятия в собственных оборотных средствах покрывается за счет собственных источников: прибыли, резервного капитала.

Однако в силу ряда объективных причин у предприятия возникают временные дополнительные потребности в оборотных средствах. В этом случае финансовое обеспечение хозяйственной деятельности сопровождается привлечением заемных источников: банковских и коммерческих кредитов, займов, инвестиционного налогового кредита, инвестиционного вклада работников предприятия, облигационных займов и пр.

Кроме того, используются источники, приравненные к собственным средствам – так называемые устойчивые пассивы. Это средства, которые не принадлежат предприятию, но постоянно находятся в его обороте. Такие средства служат источником формирования оборотных средств в сумме их минимального остатка. К ним относятся:

- минимальная переходящая из месяца в месяц задолженность по оплате труда работникам предприятия;
- резервы на покрытие предстоящих расходов;
- минимальная переходящая задолженность перед бюджетом и внебюджетными фондами;
- средства кредиторов, полученные в качестве предоплаты за продукцию и др.

Назначение краткосрочных банковских кредитов – финансирование сезонных потребностей предприятия, временного роста товарно-материальных ценностей, временного роста дебиторской задолженности, других непредвиденных расходов. Краткосрочные ссуды могут

предоставляться государственными учреждениями, финансовыми компаниями, коммерческими банками, факторинговыми компаниями.

Наряду с банковскими кредитами, источниками финансирования оборотных средств являются также коммерческие кредиты других организаций, оформленные в виде займов, векселей, товарного кредита и авансового платежа.

Правильное соотношение собственных, заемных и привлеченных источников формирования оборотных средств играет важную роль в укреплении финансового состояния предприятия.

12.2. ВЗАИМОСВЯЗЬ ДОЛГОСРОЧНОГО И КРАТКОСРОЧНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ. ВЫБОР ОПТИМАЛЬНОЙ СТРАТЕГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ

Наличие у предприятия (корпорации) чистого оборотного капитала определяет уровень ликвидности его баланса и эффективность использования оборотных активов. Поэтому любые изменения в составе образующих его элементов (оборотных активов и краткосрочных обязательств) влияют на величину чистого оборотного капитала. Разумный рост его объема рассматривают как положительную тенденцию в деятельности предприятия.

В теории финансового менеджмента принято различать неадекватные стратегии финансирования оборотных активов исходя из отношения финансового директора к выбору источников покрытия мобильной их части. Известно несколько моделей поведения при управлении оборотными активами, сформулированных Ю. Бригхемом и Л. Гапенки и адаптированных В. В. Ковалевым к российским условиям: идеальная, агрессивная, консервативная и умеренная.

В условиях стабильной и предсказуемой экономической ситуации, когда объем продаж, издержки, период реализации заказа и сроки платежей точно известны, любая корпорация предпочитает поддерживать оборотные активы на минимально необходимом уровне. Превышение такого минимума приводит к росту потребностей во внешних источниках финансирования оборотных активов без адекватного увеличения прибыли. Необоснованное сокращение оборотных активов ниже минимальной потребности в них приводит к падению объема

продаж и прибыли, замедлению выплат персоналу и другим негативным последствиям.

Ситуация становится иной при появлении фактора неопределенности. В данном случае корпорации потребуется минимально необходимая сумма денежных средств и материальных запасов (исходя из ожидаемых выплат, объема продаж, ожидаемого времени реализации заказа) плюс дополнительная величина – страховой запас на случай непредвиденных отклонений от ожидаемых значений. Аналогичным образом объем дебиторской задолженности зависит от сроков предоставления коммерческого кредита поставщиками товаров, а наиболее жесткие сроки кредита для данного объема продаж (менее 30 дней) дают наиболее низкий уровень дебиторской задолженности. Если корпорация придерживается ограничительной стратегии в отношении оборотных активов, то она будет иметь минимальный уровень страхового запаса денежных средств и товарно-материальных ценностей и вынуждена проводить жесткую кредитную политику. В результате такой политики может существенно снизиться объем продаж и прибыли. Ограничительная стратегия в отношении оборотных активов предполагает получение выгоды от относительно меньшего объема денежных ресурсов, вовлеченных в производственный процесс. Данная стратегия сопряжена с максимальным риском.

Для осторожной стратегии правильно обратное утверждение. С позиции соотношения ожидаемого уровня риска и доходности умеренная стратегия занимает промежуточное положение (находится посередине). С точки зрения влияния на период обращения оборотных активов ограничительная стратегия приводит к ускорению их оборачиваемости (запасов, дебиторской задолженности и денежных средств). Обратную тенденцию имеет осторожная стратегия, которая допускает более высокие уровни всех элементов оборотных активов и как следствие замедление их оборачиваемости.

Выбор соответствующей стратегии финансирования оборотных активов (в формализованном виде) сводится к определению объема долгосрочных пассивов и расчету на этой основе чистого оборотного капитала (ЧОК).

Каждой стратегии, выбранной финансовым директором корпорации, соответствует свое балансовое уравнение. Для удобства введем следующие обозначения:

ВОА – внеоборотные активы;

ОА – оборотные активы;

СЧ – стабильная (постоянная) часть оборотных активов;

ВЧ – варьирующая (переменная) часть оборотных активов;

ДО – долгосрочные обязательства;

СК – собственный капитал ("Капитал и резервы");

ДП – долгосрочные (фиксированные) пассивы (ДО + СК).

Идеальная модель краткосрочного финансирования базируется на экономической природе оборотных активов и краткосрочных обязательств, их взаимном соответствии. В соответствии с данной моделью оборотные активы совпадают по величине с краткосрочными обязательствами, а чистый оборотный капитал равен нулю (ЧОК = 0).

В реальной жизни такая модель практически не встречается. С позиции ликвидности она наиболее рискованна, так как при неблагоприятных условиях (при необходимости расплатиться со всеми кредиторами одновременно) предприятие может оказаться перед выбором продажи части основных средств для погашения краткосрочных обязательств. Эта стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов (ДП) на уровне внеоборотных активов (ВОА), т. е. модель имеет вид:

$$\text{ДП} = \text{ВОА}, \text{ЧОК} = 0.$$

Для любого предприятия (корпорации) более приемлемы агрессивная, консервативная и умеренные модели финансирования оборотных активов. Их основу составляет предположение, что для обеспечения ликвидности внеоборотные активы и стабильная часть оборотных активов должны возмещаться за счет долгосрочных пассивов:

$$\text{ВОА} + \text{СЧ} = \text{ДП}.$$

Следовательно, различие между моделями состоит в выборе источников финансирования для покрытия варьирующей части оборотных активов.

Агрессивная модель означает, что долгосрочные пассивы служат источником покрытия внеоборотных активов и стабильной части оборотных активов, т. е. того их минимума, который необходим для осуществления текущей (операционной) деятельности предприятия. В этом случае чистый оборотный капитал равен данному минимуму:

$$\text{ЧОК} = \text{СЧ}.$$

Варирующая часть оборотных активов в полном объеме покрывается краткосрочной задолженностью. С позиции ликвидности эта стра-

тегия очень рискованна, поскольку в реальной жизни ограничиться только минимумом оборотных активов очень сложно. Балансовое уравнение имеет вид:

$$\text{ДП} = \text{ВОА} + \text{СЧ}.$$

Консервативная модель предполагает, что варьирующую часть оборотных активов также покрывают долгосрочными пассивами. В данном случае краткосрочная задолженность отсутствует, поэтому и нет риска потери ликвидности:

$$\text{ЧОК} = \text{ОА}, \text{КО} = 0.$$

Данная модель имеет искусственный характер. Эта стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов на уровне, определяемом балансовым уравнением:

$$\text{ДП} = \text{ВОА} + \text{СЧ} + \text{ВЧ}.$$

Умеренная (компромиссная) модель наиболее жизнеспособна. Эта модель предполагает возмещение внеоборотных активов, стабильную часть оборотных активов и примерно 50% варьирующей их части за счет долгосрочных пассивов. Чистый оборотный капитал равен по величине стабильной части оборотных активов и половине их варьирующей части:

$$\text{ЧОК} = \text{СЧ} + 0,5 \times \text{ВЧ}.$$

В отдельные периоды жизненного цикла предприятие может иметь излишние оборотные активы, что отрицательно влияет на уровень их доходности и оборачиваемости. Однако такая ситуация минимизирует риск потери ликвидности, что позволяет сохранять нормальную платежеспособность в течение производственного цикла.

Умеренная стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов на уровне, определяемом следующим балансовым уравнением:

$$\text{ДП} = \text{ВОА} + \text{СЧ} + 0,5 \text{ВЧ}.$$

Таким образом, выбор соответствующей модели финансирования оборотных активов зависит от положения предприятия на товарном и финансовом рынках, его финансовой устойчивости (равновесия), квалификации специалистов финансовой службы, денежно-кредитной политики государства и от иных факторов объективного и субъективного характера.

12.3. УПРАВЛЕНИЕ КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ

К числу привлекаемых предприятием в хозяйственный оборот средств относится кредиторская задолженность, которая является по существу бесплатным кредитом, предоставляемым другими предприятиями, организациями, отдельными лицами.

Планируемую кредиторскую задолженность приравнивают к устойчивым пассивам – средствам, которые не принадлежат предприятию, но постоянно находятся в обороте и используются на вполне законных условиях. Большая часть задолженности закономерно возникает в связи с особенностями расчетов. Минимальная постоянная величина устойчивых пассивов всегда находится в распоряжении предприятия, оно может ими пользоваться, не изыскивая специально дополнительные источники для финансирования хозяйственной деятельности и формирования собственных оборотных средств.

В состав кредиторской задолженности включаются:

- задолженность поставщикам по неотфактурованным поставкам и акцептованным расчетным документам, срок оплаты которых не наступил;
- минимальная переходящая задолженность по оплате труда;
- минимальная переходящая задолженность по отчислениям во внебюджетные социальные фонды (как и задолженность по оплате труда, этот вид долга обусловлен естественным расхождением между сроком начисления и датой выплаты заработной платы с одновременным перечислением обязательных платежей);
- переходящая задолженность заказчикам по авансам и частичной оплате (предоплате) продукции;
- задолженность бюджету по некоторым видам налогов, начисление которых происходит раньше наступления срока платежа.

Однако часть кредиторской задолженности может возникать вследствие нарушения расчетно-платежной дисциплины и являться результатом несоблюдения предприятием сроков оплаты продукции. Эта часть является непланируемой и зачастую влечет для предприятия непредвиденные расходы в виде уплачиваемых штрафов, пени по задолженности в бюджет и внебюджетные фонды, неустоек по нарушенным обязательствам перед поставщиками и заказчиками, судебных издержек по спорным долгам.

Сумма прироста планируемой кредиторской задолженности является основным источником формирования оборотных средств, поскольку прибыль и собственный капитал направляются на формирование основных фондов и инвестиций в расширение и перевооружение производства, а банковские кредиты и займы, в отличие от устойчивых пассивов, не бесплатны.

Управление кредиторской задолженностью предполагает:

- расчет и тщательное соблюдение минимальных переходящих остатков по расчетам с кредиторами;
- определение потребности в собственных оборотных средствах и уровня прироста устойчивых пассивов, необходимого для удовлетворения этой потребности;
- анализ и контроль уровня кредиторской задолженности;
- анализ и контроль структуры кредиторской задолженности;
- оценку кредиторской задолженности с позиций платежной дисциплины;
- как следствие из предыдущего метода, определение цены кредиторской задолженности в виде штрафов, пени, неустоек, которые придется заплатить предприятию в случае нарушения платежной дисциплины.

"Цена" кредиторской задолженности – относительный показатель, отражающий не столько затраты на содержание кредиторской задолженности, сколько характеризующий норму рентабельности этого источника финансирования. Иначе говоря, так как замедление оборачиваемости отдельных видов кредиторской задолженности влечет за собой затраты для предприятия, цена задолженности определяет тот уровень доходности, ниже которого не может быть прирост прибыли от оборотных активов, профинансированных за счет удержанной сверх срока задолженности.

Не стоит комментировать тот факт, что ценой замедления задолженности перед персоналом предприятия могут быть, в основном, социально-психологические потери, которые не выражаются количественно.

Задолженность перед дочерними обществами также не создает особых проблем для организации.

Ценой задолженности перед поставщиками можно считать:

- если поставщик предоставляет скидки за оплату сырья в течение короткого времени, то ценой замедления оборачиваемости долга будет потеря этих скидок;

- если договором поставки предусмотрена выплата неустойки за несвоевременную оплату сырья, то ценой будет величина этой неустойки.

Следует отметить, что и скидки, и неустойка обычно определяются в процентах от стоимости договора поставки, поэтому цена по остальным видам задолженности должна быть также определена в процентах, либо цену задолженности перед поставщиками следует разделить на 100%.

Платой за использование задолженности перед бюджетом и внебюджетными фондами является начисление штрафов и пени. Цена этого источника средств определяется как отношение суммы всех штрафов за период к средней величине задолженности бюджету за тот же период.

Замедление оборачиваемости авансов полученных означает, как правило, несвоевременную поставку продукции заказчиком. Хотя цена этого показателя также не выражаема количественно, но приобретение репутации недобросовестного поставщика может обойтись организации гораздо дороже, чем затраты на все другие виды задолженности.

Главной задачей финансового менеджера при управлении кредиторской задолженностью является определение оптимальных сроков погашения задолженности. При этом следует иметь в виду:

- задолженность должна быть бесплатной или же цена ее должна быть минимальна;
- удержание задолженности не должно наносить ущерб репутации предприятия;
- стремление к максимизации величины кредиторской задолженности не означает, что организация для этого может нарушать законы или условия сделок.

Исходя из перечисленных условий составляется бюджет кредиторской задолженности. В его основе лежат результаты анализа состояния и динамики кредиторской задолженности, а целью составления такого бюджета является поиск возможностей увеличения размера части задолженности или возможностей продления срока ее погашения, и, следовательно, – снижения текущих финансовых потребностей предприятия. Бюджет кредиторской задолженности может быть частью платежного календаря организации.

Бюджет кредиторской задолженности составляется таким образом, чтобы обеспечить финансового менеджера информацией о сроках

возникновения обязательств (появление кредиторской задолженности); сроках погашения обязательств (перечисление средств кредиторам); периоде обращения кредиторской задолженности – в целом и по видам; отсутствии просроченной задолженности и способах предотвращения возможностей ее появления.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Основные источники финансирования оборотных средств организации.
2. Формы финансирования оборотных средств организации.
3. Взаимосвязь долгосрочного и краткосрочного финансирования.
4. Выбор оптимальной стратегии финансирования оборотных средств.
5. Управление кредиторской задолженностью.
6. "Цена" кредиторской задолженности.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент : учебник / В.В. Ковалев. – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.
2. Кудина, М.В. Финансовый менеджмент : учебник / М.В. Кудина. – М. : ФОРУМ: ИНФРА-М, 2009.
3. Лисовская, И.А. Финансовый менеджмент: Полный курс MBA / И.А. Лисовская. – М. : Рид Групп, 2011. – 352 с.
4. Миронов, М.Г. Финансовый менеджмент : учебное пособие / М.Г. Миронов, Е.А. Замедлина, Е.В. Жарикова. – М. : Экзамен, 2010.

Тема 13

УПРАВЛЕНИЕ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА

Цель: Ознакомиться с понятиями "капитал", "собственный капитал организации", "заемный капитал", "лизинг". Изучить сущность, трактовки капитала организации. Рассмотреть управление собственным и заемным капиталом. Определить лизинг как источник финансирования организации. Уяснить теории структуры капитала.

- 13.1. Капитал: сущность, трактовки
- 13.2. Управление собственным капиталом
- 13.3. Управление заемным капиталом
- 13.4. Лизинг как источник финансирования
- 13.5. Теории структуры капитала

13.1. КАПИТАЛ: СУЩНОСТЬ, ТРАКТОВКИ

Одно из ключевых понятий в теории финансов вообще и в системе финансирования деятельности хозяйствующего субъекта в частности – капитал. Можно выделить три основных подхода к формулированию сущностной трактовки этой категории: экономический, бухгалтерский и учетно-аналитический.

В рамках *экономического подхода* реализуется так называемая физическая концепция капитала, который рассматривается в широком смысле как совокупность ресурсов, являющихся универсальным источником доходов общества, и подразделяется на:

- (а) личностный (неотчуждаемый от его носителя, т. е. человека);
- (б) частный;
- (в) публичных союзов, включая государство.

Каждый из двух последних видов капитала, в свою очередь, можно подразделить на реальный и финансовый. Реальный капитал воп-

лощается в материально-вещественных благах как факторах производства (здания, машины, транспортные средства, сырье и др.); финансовый – в ценных бумагах и денежных средствах. В соответствии с этой концепцией величина капитала исчисляется как итог бухгалтерского баланса по активу.

В рамках *бухгалтерского подхода*, реализуемого прежде всего на уровне хозяйствующего субъекта, капитал трактуется как интерес собственников этого субъекта в его активах, т. е. термин "капитал" в этом случае выступает синонимом чистых активов, а его величина рассчитывается как разность между суммой активов субъекта и величиной его обязательств. Такое представление известно как финансовая концепция капитала.

В соответствии с этим подходом величина капитала исчисляется как итог раздела III "Капитал и резервы" бухгалтерского баланса.

Учетно-аналитический подход является, по сути, некоторой комбинацией двух предыдущих подходов и использует модификации физической и финансовой концепций капитала. В этом случае капитал как совокупность ресурсов характеризуется одновременно с двух сторон:

(а) направлений его вложения (капитал как единая самостоятельная субстанция не существует и всегда облекается в некоторую физическую форму);

(б) источников происхождения (откуда получен капитал, чей он).

Соответственно выделяют две взаимосвязанные разновидности капитала: активный и пассивный капиталы. **Активный капитал** – это производственные мощности хозяйствующего субъекта, формально представленные в активе его бухгалтерского баланса в виде двух блоков – основного и оборотного капиталов. **Пассивный капитал** – это долгосрочные источники средств, за счет которых сформированы активы субъекта; они подразделяются на собственный и заемный капиталы.

Собственный капитал есть часть стоимости активов предприятия, достоящейся его собственникам после удовлетворения требований третьих лиц. Оценка собственного капитала может быть выполнена формально (причем одним из двух способов: по балансовым оценкам, т. е. по данным текущего учета и отчетности, или рыночным оценкам) или фактически, т. е. в случае ликвидации предприятия. В известном смысле собственный капитал можно трактовать как аналог долгосроч-

ной задолженности предприятия перед своими собственниками (данное утверждение не следует понимать буквально, поскольку собственное предприятие не имеет обязательства вернуть средства собственникам; последние могут получить определенный эквивалент вложенных ими средств либо через механизмы рынка, либо после ликвидации предприятия). Формально собственный капитал представлен в пассиве баланса в той или иной градации; основными его компонентами являются уставный, дополнительный и резервный капиталы, а также нераспределенная прибыль.

Заемный капитал есть денежная оценка средств, предоставленных предприятию на долгосрочной основе третьими лицами. В отличие от собственного заемный капитал:

(а) подлежит возврату, причем условия возврата оговариваются на момент его мобилизации;

(б) постоянен в том смысле, что с позиции поставщиков капитала номинальная величина основной суммы долга не меняется (если банк предоставил долгосрочный кредит в размере 10 млн долл., то именно эта сумма и будет возвращена; напротив, вложение аналогичной суммы в акции может с течением времени сопровождаться как доходами, так и потерями).

Формально заемный капитал представлен в пассиве баланса как совокупность долгосрочных обязательств предприятия перед третьими лицами, а его основными компонентами являются долгосрочные кредиты и займы, в том числе облигационные.

В соответствии с учетно-аналитическим подходом величина капитала исчисляется как сумма итогов раздела III "Капитал и резервы" и IV "Долгосрочные обязательства" бухгалтерского баланса.

С позиции материально-вещественного представления капитал, как и все другие виды источников, обезличен, т.е. он распылен по различным активам предприятия. В этом смысле наличие собственного и заемного капиталов ни в коем случае нельзя представлять, например, таким образом, что часть средств на расчетном счете является собственными, а часть заемными. Все средства, показанные в активе баланса, за исключением финансовой аренды, являются собственными средствами предприятия, но вот профинансированы они из различных источников. В случае ликвидации предприятия удовлетворение требований лиц, предоставивших свои средства предприятию, будет осуществляться в соответствии с законом в определенной последовательности и сумме.

Уставный капитал. Выступает основным и, как правило, единственным источником финансирования на момент создания коммерческой организации акционерного типа; он характеризует долю собственников в активах предприятия. В балансе уставный капитал отражается в сумме, определенной учредительными документами. Увеличение (уменьшение) уставного капитала допускается по решению собственников организации по итогам собрания за год с обязательным изменением учредительных документов. Для хозяйственных обществ законодательством предусматривается необходимость вынужденного изменения величины уставного капитала (в сторону понижения) в том случае, если его величина превосходит стоимость чистых активов общества.

Уставный капитал организации определяет минимальный размер ее имущества, гарантирующего интересы ее кредиторов. Для некоторых организационно-правовых форм бизнеса его величина ограничивается снизу; в частности, минимальный уставный капитал открытого общества должен составлять не менее тысячекратной суммы минимального размера оплаты труда (МРОТ) на дату его регистрации, а закрытого общества – не менее стократной суммы МРОТ.

Уставный капитал акционерного общества может состоять из акций двух типов – обыкновенные и привилегированные, причем номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25%. Акции общества, распределенные при его учреждении, должны быть полностью оплачены в течение срока, определенного уставом общества, при этом не менее 50% распределенных акций следует оплатить в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества, а оставшуюся часть – в течение года с момента его регистрации.

Акция – ценная бумага, свидетельствующая об участии ее владельца в собственном капитале компании. Покупка акций сопровождается для инвестора приобретением ряда имущественных и иных прав:

– право голоса, т. е. право на участие в управлении компанией посредством, как правило, голосования на собрании акционеров при выборе его исполнительных органов, принятии стратегических направлений деятельности компании, решении вопросов, касающихся иму-

щественных интересов акционеров, в частности вопросов, касающихся ликвидации или продажи части имущества, эмиссии ценных бумаг и др.; отметим, что акция не предоставляет права голоса до момента ее полной оплаты, за исключением акций, приобретаемых учредителями при создании общества;

– право на участие в распределении прибыли, а следовательно, на получение пропорциональной части прибыли в форме дивидендов;

– право на соответствующую долю в акционерном капитале компании и остатка активов при ее ликвидации;

– право на ограниченную ответственность, согласно которому акционеры отвечают по внешним обязательствам компании лишь в пределах рыночной стоимости принадлежащих им акций;

– право продажи или уступки акции ее владельцем какому-либо другому лицу;

– право на получение информации о деятельности компании, главным образом той, которая представлена в публикуемом годовом отчете.

Обыкновенные акции являются основным компонентом уставного капитала компании. С позиции потенциальных инвесторов они характеризуются следующими особенностями:

(а) могут генерировать относительно больший доход, однако более рискованы по сравнению с другими вариантами инвестирования средств;

(б) нет гарантированного дохода;

(в) нет гарантии, что при продаже – акций их владелец не понесет убытка;

(г) при ликвидации компании право на получение части имущества реализуется в последнюю очередь.

Обыкновенная акция дает право на получение плавающего дохода, т. е. дохода, зависящего от результатов деятельности общества, а также право на участие в управлении. Распределение чистой прибыли среди держателей обыкновенных акций осуществляется после выплаты дивидендов по привилегированным акциям и пополнения резервов, предусмотренных учредительными документами и решением собрания акционеров. Иными словами, выплата дивидендов по обыкновенным акциям ничем не гарантирована и зависит исключительно от результатов текущей деятельности и решения собрания акционеров.

Владелец привилегированной акции, как правило, имеет преимущественное по сравнению с владельцем обыкновенной акции право

на получение дивидендов в форме гарантированного фиксированного процента, а также на долю в остатке активов при ликвидации общества. Дивиденды по таким акциям в большинстве случаев должны выплачиваться независимо от результатов деятельности общества и до их распределения между держателями обыкновенных акций. Тем самым обуславливается относительно меньшая рисковость привилегированных акций; одновременно это отражается и на величине дивидендов, уровень которых в среднем, как правило, более низок по сравнению с уровнем дивидендов, выплачиваемых по обыкновенным акциям. Кроме того, привилегированная акция не дает право на участие в управлении обществом, если иное не предусмотрено уставными документами. Подчеркнем, что смысл термина "привилегированная", выражающийся в привилегированности в дивидендах и привилегированности при ликвидации общества, раскрывается лишь во взаимоотношениях владельцев двух принципиально различающихся типов акций. Что касается других физических и юридических лиц, имеющих отношение к данной компании, ни о какой привилегированности акционеров, естественно, речь идти не может.

В условиях постоянно меняющейся конъюнктуры на рынке капитала долгосрочное поддержание процентных ставок неизменными, как это имеет место в случае с привилегированными акциями, весьма проблематично. Именно поэтому привилегированные акции чаще всего имеют ограниченный срок жизни – они либо конвертируются в обыкновенные акции, либо; погашаются (в последнем случае в проспекте эмиссии предусматривается создание фонда погашения). В связи с этим данные финансовые инструменты нередко трактуются как гибридные ценные бумаги, поскольку они одновременно обладают свойствами обыкновенных акций (дают право на получение доли в текущих прибылях и имуществе) и облигаций (постоянство и, как правило, обязательность выплаты постоянных дивидендов).

Добавочный капитал. Является по сути дополнением к уставному капиталу и включает сумму дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества организации со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, проводимой в установленном порядке, а также сумму, полученную сверх номинальной стоимости размещенных акций (эмиссионный доход акционерного общества). В части дооценки внеоборотных активов добавочный капитал может формироваться весьма искусственно.

Направления использования этого источника средств, регламентированные бухгалтерскими регулятивами, включают: погашение снижения стоимости внеоборотных активов в результате их переоценки; увеличение уставного капитала; распределение между участниками организации.

Резервный капитал. Источники, отражаемые в этом подразделе, могут создаваться в организации либо в обязательном порядке, либо в том случае, если это предусмотрено в учредительных документах. Законодательством РФ предусмотрено обязательное создание резервных фондов в акционерных обществах открытого типа и организациях с участием иностранных инвестиций. Согласно Федеральному закону "Об акционерных обществах" величина резервного фонда (капитала) определяется в уставе общества и не должна быть менее 15 % уставного капитала. Формирование резервного капитала осуществляется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения им установленного размера. Величина этих отчислений также определяется в уставе, но не может быть менее 5 % чистой прибыли (прибыли, оставшейся в распоряжении владельцев общества после расчетов с бюджетом по налогам). Данным законом предусмотрено, что средства резервного капитала предназначены для покрытия убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа собственных акций в случае отсутствия иных средств.

Нераспределенная прибыль. Полученная предприятием по итогам года прибыль распределяется решением компетентного органа (например, общего собрания акционеров в акционерном обществе или собрания участников в обществе с ограниченной ответственностью) на выплату дивидендов, формирование резервного и других фондов, покрытие убытков прошлых лет и др. Оставшийся нераспределенным остаток прибыли по существу представляет собой реинвестирование прибыли в активы предприятия; он отражается в балансе как источник собственных средств и остается неизменным до следующего собрания акционеров. Если доля ежегодно реинвестируемой прибыли стабильно высока в динамике, т. е. акционеров устраивает генерируемая предприятием доходность собственного капитала, то с течением лет этот источник может быть весьма значимым в структуре источников собственных средств.

Способы финансирования предприятия за счет собственных средств. Как несложно заметить из приведенной характеристики эле-

ментов собственного капитала, их роль в финансировании предприятия довольно разнообразна.

Источником финансирования инвестиционной деятельности, а также обеспечения и расширения текущей деятельности, безусловно, выступает прибыль предприятия. Для осуществления стратегически важных проектов в качестве источника финансирования может выступать единовременное увеличение уставного капитала путем дополнительной эмиссии акций.

В мировой практике известны различные способы эмиссии акций:

- продажа непосредственно инвесторам по подписке;
- продажа через инвестиционные институты, которые покупают весь выпуск и затем распространяют акции по фиксированной цене среди физических и юридических лиц;
- тендерная продажа (несколько инвестиционных институтов покупают у заемщика весь выпуск по фиксированной цене и затем устраивают аукцион, по результатам которого устанавливают оптимальную цену акции);
- размещение акций брокером у небольшого числа своих клиентов.

Эмиссия акций – дорогостоящий и протяженный во времени процесс, кроме того, он регулируется законодательством (в частности, Федеральным законом "Об акционерных обществах"). Как показывает опыт экономически развитых стран, дополнительная эмиссия из-за так называемого сигнального эффекта нередко сопровождается снижением рыночной цены акций, поэтому к этому способу мобилизации финансовых ресурсов прибегают достаточно редко – в тех случаях, когда имеются четко обозначенные перспективы использования привлеченных средств.

13.3. УПРАВЛЕНИЕ ЗАЕМНЫМ КАПИТАЛОМ

Использование заемного капитала (напомним, что это условный термин, обобщенно характеризующий долгосрочные обязательства предприятия) для финансирования деятельности предприятия, как правило, выгодно экономически, поскольку плата за этот источник в среднем ниже, чем за акционерный капитал (имеется в виду, что про-

центы по кредитам и займам меньше рентабельности собственного капитала, характеризующей, по сути, уровень стоимости собственного капитала. Иными словами, в нормальных условиях заемный капитал является более дешевым источником по сравнению с собственным капиталом). Кроме того, привлечение этого источника позволяет собственникам и топ-менеджерам существенно увеличить объем контролируемых финансовых ресурсов, т. е. расширить инвестиционные возможности предприятия. Основными видами заемного капитала являются облигационные займы и долгосрочные кредиты.

Облигационный заем. Облигации являются долговыми ценными бумагами. Согласно Гражданскому кодексу РФ (ст. 816) облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Эта ценная бумага предоставляет ее держателю право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Облигации могут выпускаться в обращение: (а) государством и его субъектами и (б) корпорациями (акционерными обществами); в первом случае облигации называются государственными или муниципальными, во втором – долговыми частными ценными бумагами.

Облигации хозяйствующих субъектов классифицируются по ряду признаков, в частности по сроку действия (краткосрочные – до 3 лет, среднесрочные – до 7 лет, долгосрочные – до 30 лет, бессрочные), по способам выплаты купонного дохода, по способу обеспечения займа, по характеру обращения (обычные и конвертируемые). Купонная ставка по облигациям чаще всего зависит от средней процентной ставки на рынке капиталов.

Облигация обязательно должна иметь номинальную стоимость, причем суммарная номинальная стоимость всех выпущенных облигаций не должна превышать размер его уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для цели выпуска облигаций.

Выпуск облигаций обществом допускается лишь после полной оплаты его уставного капитала. Акционерное общество вправе выпускать облигации:

- (а) обеспеченные залогом своего определенного имущества;
- (б) под обеспечение, специально предоставленное третьими лицами;

(в) без обеспечения (в этом случае эмиссия займа допускается не ранее третьего года существования общества).

Облигации могут погашаться одновременно, сериями либо досрочно, причем стоимость погашения и срок, не ранее которого они могут быть предъявлены к досрочному погашению, указывается в проспекте эмиссии.

С позиции эмитентов и инвесторов облигационный заем имеет свои плюсы и минусы. Эмитенту выгоден обоснованный выпуск облигаций, поскольку:

- объем денежных средств, которыми будет распоряжаться предприятие, резко увеличится, появятся возможности для внедрения новых инвестиционных проектов;
- выплаты держателям облигаций чаще всего осуществляются по стабильным, не подверженным резким колебаниям ставкам, что приводит к предсказуемости расходов по обслуживанию этого источника;
- стоимость источника меньше;
- источник дешевле в плане мобилизации средств;
- процедура привлечения средств менее трудоемка.

Основной недостаток – выпуск займа приводит к повышению финансовой зависимости компании, т. е. к увеличению финансового риска ее деятельности. Если выплата дивидендов не является обязательной для компании, то расчеты по обязательствам перед держателями облигаций должны выполняться в обязательном порядке, несмотря на финансовые результаты текущей деятельности.

Для держателей облигаций преимущество этой формы инвестирования состоит в стабильности обязательных процентных платежей, которая, в принципе, не зависит ни от прибыльности работы эмитента, ни от краткосрочных колебаний текущих процентных ставок на рынке капитала. Определенная опасность носит двоякий характер. Во-первых, неустойчивость финансовой деятельности эмитента может сопровождаться падением рыночной цены облигаций и, следовательно, потерями капитализированного дохода при вынужденной продаже облигаций на вторичном рынке. Во-вторых, в случае банкротства эмитента существует вероятность того, что требования держателей облигаций будут удовлетворены не в полном объеме и (или) несвоевременно.

Долгосрочный банковский кредит. Банковский кредит предоставляют коммерческие банки и другие кредитные организации, получившие в Центральном банке РФ лицензию на осуществление банковских

операций. По сравнению с описанными выше способами привлечения финансовых ресурсов получение кредита в банке – гораздо менее трудоемкая (по срокам и условиям мобилизации средств) процедура.

В основном банки выдают краткосрочные кредиты (краткосрочность обычно трактуется как погашаемость в течение двенадцати месяцев с момента получения кредита); эти кредиты используются для финансирования текущих операций и поддержания ликвидности и платежеспособности предприятия. Долгосрочные кредиты в основном используются для финансирования затрат по капитальному строительству, реконструкции и другим капитальным вложениям, а потому они должны окупиться за счет будущей прибыли, ожидаемой к получению в результате проводимых мероприятий "капитального" характера. Именно поэтому получение долгосрочного кредита обычно сопровождается предоставлением банку экономических расчетов, подтверждающих способность заемщика расплатиться в дальнейшем за полученный кредит и погасить его в срок. Кроме того, кредитный договор может предусматривать целевое использование кредита.

Независимо от суммы кредита кредитный договор должен быть заключен в письменной форме, в противном случае он считается ничтожным; в этом – одно из отличий его от договора займа, который заключается в письменной форме лишь в том случае, если его сумма не менее чем в десять раз превышает установленный законом минимальный размер оплаты труда.

Во многих экономически развитых странах этот источник средств не играет сколько-нибудь значимой роли в финансировании деятельности предприятий.

13.4. ЛИЗИНГ КАК ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ

Деятельность любой коммерческой организации чаще всего строится исходя из стратегии наращивания производственных мощностей и объемов производства. Очевидно, что капитальные вложения могут быть профинансированы за счет двух источников – собственного и заемного капиталов. Два основных элемента заемного капитала – облигационные займы и долгосрочные кредиты и займы. В принципе, к ним можно отнести и такой специфический источник финанси-

ния, как финансовая аренда. В балансах многих крупных корпораций экономически развитых стран задолженность перед лизинговыми компаниями составляет значимую долю в долгосрочных источниках привлеченных средств.

Как показывает практика, реализация солидной инвестиционной программы нередко сдерживается недостатком источников финансирования; кроме того, все источники существенно различаются в плане быстроты их мобилизации и стоимости. Привлекательность аренды как раз и заключается в том, что это один из сравнительно быстро мобилизуемых и выгодных в финансовом плане источников. Арендные отношения имеют давнюю историю, однако именно в последнее время их развитию был придан новый импульс, в частности появился принципиально новый вид аренды, стимулирующий инвестиционную деятельность, – финансовая аренда, или лизинг.

Лизингом признается специфическая операция, предусматривающая инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых ресурсов в приобретение имущества с последующей передачей его клиенту на условиях аренды. В структуре арендных операций лизинг занимает особое место, поскольку представляет собой целенаправленную, специально организованную деятельность по сдаче имущества в аренду. В то же время аренда в своем классическом, обыденном понимании нередко рассматривается как в некотором смысле вынужденная мера – имущество сдается в аренду, поскольку оно не находит должного применения у его владельца.

По своему экономическому содержанию договор лизинга близок к операциям по кредитованию. Лизингодатель (арендодатель) стремится получить определенный процент на осуществленную им инвестицию – приобретение имущества и последующая передача его лизингополучателю (арендатору); тогда как для последнего операция лизинга является одной из форм финансирования приобретения активов. В частности, в результате сделки финансового лизинга в активе баланса арендатора появляется крупный объект, а в пассиве – долгосрочная задолженность перед лизингодателем в сумме предстоящих платежей. (Отметим, что согласно Федеральному закону от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ "О лизинге" балансодержателем объекта финансовой аренды может выступать как лизингодатель, так и лизингополучатель, тогда как в международной практике объекты финансового лизинга принято отражать на балансе у лизингополучателя – такой подход рекомен-

дован и Международными стандартами финансовой отчетности.)

Являясь специфическим видом арендных операций, лизинг имеет ряд особенностей, которые отличают его от общепринятого порядка регулирования договоров аренды. Например, риск утраты и порчи имущества при лизинге несет лизингополучатель (арендатор), в то время как общие правила арендных операций возлагают указанный риск на собственника имущества, но не на арендатора. Кроме того, договор лизинга, как правило, обязывает лизингодателя осуществлять техническую поддержку объекта у клиента, проводить замену морально устаревшего оборудования, а также осуществлять иные действия, зачастую не свойственные обычному порядку взаимоотношений между арендатором и арендодателем. Специфика лизинга заключается еще и в том, что лизингополучателю передается имущество, выбранное и приобретенное по его желанию.

Лизинговая сделка состоит из нескольких последовательных операций. Нуждающийся в некотором имуществе потенциальный лизингополучатель, предпочитающий в силу ряда обстоятельств приобрести это имущество путем лизинговой сделки, определяет продавца, у которого он хотел бы приобрести имущество; как правило, продавец выбирается им самостоятельно (операция 1). После этого он заключает договор с лизинговой компанией (операция 2), согласно которому она приобретает в собственность указанное имущество (операция 3) и сдает его в аренду лизингополучателю (операция 4). Для финансирования сделки лизинговая компания использует собственные ресурсы или обращается за необходимыми средствами в банк или иное кредитное учреждение (операция 5). Объект лизинговой сделки может быть застрахован от рисков утраты (гибели), недостачи или повреждения, причем в качестве страхователя могут выступать как лизингодатель (операция 6), так и лизингополучатель (операция 7).

Возможны различные модификации типовой лизинговой сделки; так, достаточно широко распространена ситуация, когда лизинговая компания и производитель имущества объединяются в одно лицо либо производитель имеет подконтрольную ему специализированную лизинговую компанию. В частности, подобная практика распространена, например, при производстве дорогого и уникального оборудования, возможности сбыта которого весьма ограничены.

Общепринятым в мировой практике является выделение в структуре лизинговых отношений операций финансового и операционного лизинга. Критерии отнесения лизинговой сделки к той или иной кате-

гории в разных странах различны, но в целом можно сказать, что финансовый лизинг – это вид арендных отношений, которые, как правило, заканчиваются переходом права собственности на предмет лизинга к лизингополучателю. Этот критерий выступает в роли основного в классификации лизинговых операций, но не является достаточным. Строго говоря, экономическая суть финансового лизинга заключается в том, что лизингополучатель возмещает лизингодателю все его инвестиционные затраты, а также эмиссионное вознаграждение, причем делает это не одномоментным платежом, а в течение определенного срока, сопоставимого со сроком полезной эксплуатации предмета лизинга

Именно срок договора и возмещение инвестиционных затрат лизингодателя являются достаточными признаками финансового лизинга.

К категории операционного лизинга относится практически любой иной вид лизинговой сделки, не подпадающей под определение лизинга финансового. Основными признаками операционного лизинга является довольно короткие сроки договора (несопоставимые со сроком полной амортизации имущества), а также возврат имущества лизингодателю по окончании сделки. В экономически развитых странах большое распространение получили сделки возвратного лизинга. По договору о возвратном лизинге компания, владеющая каким-либо имуществом, продает право собственности на этот объект лизинговой компании (операция 1). Одновременно оформляется договор о его аренде на определенный срок с выполнением некоторых условий (операция 2). Фирмой, предоставляющей капитал, может быть, в частности, страховая компания, банк, специализированная лизинговая компания и т.д. (операция 3).

В результате подобной операции у предприятия появляются дополнительные финансовые средства. Причем данный вид аренды предусматривает, как правило, переход права собственности на объект соглашения к предприятию после совершения последнего платежа. По экономическому смыслу данная операция сходна с кредитованием лизингополучателя, когда объект лизинга выступает в качестве гарантии, залога. Тем не менее существует и весьма существенное различие, а именно объект лизинга формально является собственностью лизингодателя. Указанное обстоятельство в определенном смысле способствует повышению гарантии выполнения своих обязательств лизингополучателем.

Ни один из видов деятельности не найдет широкого применения, если он не будет приносить выгод всем участникам договорных отношений. Среди **преимуществ, которые дает лизинг** участникам сделки, выделим следующие.

1. Инвестирование в форме имущества в отличие от денежного кредита снижает риск невозврата средств, предмет лизинга в течение всего договора остается собственностью лизингодателя.

2. Банковский кредит выдается, как правило, на 70-80 % стоимости приобретаемого оборудования, в то время как его лизинг предполагает соответственно 100%-ное кредитование и не требует немедленного начала платежа, что позволяет без резкого финансового напряжения обновлять материально-техническую базу предприятия.

3. Условия договора лизинга по-своему более вариативны, чем кредитные отношения, так как позволяют участникам выработать удобную для них схему выплат.

4. Договор лизинга часто содержит в себе условия о технической поддержке оборудования лизингодателем, например осуществление ремонта, обновление в случае появления более совершенных образцов, в результате чего уменьшается риск морального износа, и т. д. В том случае, если оборудование приобретает в собственность путем его покупки, указанные расходы организация должна нести самостоятельно.

5. В некоторых случаях объект лизинга может и не числиться на балансе лизингополучателя, в связи с этим он не платит по этому оборудованию налог на имущество; также, улучшаются показатели, характеризующие его финансовое положение, поскольку, с одной стороны, степень финансовой зависимости вуалируется – в балансе показывается только текущая задолженность по лизинговым платежам, а с другой стороны, кредитные обязательства отражаются в балансе заемщика полностью.

6. За рубежом при осуществлении лизинговых операций участники имеют возможность воспользоваться достаточно гибкими амортизационными и налоговыми льготами. Например, американская корпорация "Boeing Aircraft" практикует продажу своих самолетов специализированным лизинговым фирмам, которые в свою очередь сдают самолеты в аренду авиакомпаниям. В этом случае выигрывают все: "Boeing Aircraft" реализует свои самолеты, авиакомпании приобретают возможность использовать их без крупных единовременных фи-

нансовых расходов, а лизинговые фирмы – пользуются налоговыми льготами при финансировании капитальных вложений (приобретение имущества для сдачи в аренду). В России, к сожалению, наблюдается прямо противоположная ситуация: в соответствии с действующим налоговым законодательством лизинговые компании при приобретении имущества и дальнейшей сдаче его в аренду льготой по налогу на прибыль, связанной с финансированием капитальных вложений, воспользоваться не могут.

7. Наконец, производитель имущества получает дополнительные возможности сбыта своей продукции, что представляется весьма немаловажным фактором в условиях жесткой конкурентной борьбы.

8. Привлекательность лизинга за рубежом определяется еще и особыми взаимоотношениями между лизингодателем и лизингополучателем при банкротстве последнего. С началом процедуры банкротства имущество, переданное на условиях лизинга, не участвует в формировании конкурсной массы, таким образом, лизингодатель имеет неоспоримые преимущества перед другими кредиторами.

13.5. ТЕОРИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Деятельность любой компании носит многоцелевой характер; в частности, можно говорить о прибыли, величине капитала фирмы, доходности акций и др., т.е. давать оценку с помощью абсолютных и относительных показателей. Прежде всего рассмотрим некоторые понятия, существенные для последующего изложения материала.

В теории финансового менеджмента различают два понятия: финансовая структура и структура капитала коммерческой организации. Под термином "*финансовая структура*" подразумевают способ финансирования деятельности коммерческой организации в целом, т.е. структуру всех источников средств, включая краткосрочные. **Структура капитала коммерческой организации** чаще всего относится к более узкой части источников средств – долгосрочным пассивам (собственные источники средств и долгосрочный заемный капитал). В дальнейшем речь будет идти о структуре капитала, поскольку будет рассматриваться политика принятия решений долгосрочного характера в отношении компании.

Следует различать понятия "стоимость капитала" и "оценка капитала". Последний термин, как правило, используется в отношении акционерного или заемного капитала. В частности, можно говорить о двух оценках этих источников: балансовой и рыночной. Как видно из названия, балансовая оценка некоторого объекта учета – это его оценка, представленная в основной отчетной форме – бухгалтерском балансе. Рыночная оценка чаще всего существенно отличается от балансовой, причем в любую сторону. В качестве примера можно привести акционерный капитал: величина уставного капитала в балансе исчислена исходя из номинала акций, однако их рыночная стоимость, а, следовательно, и рыночная оценка уставного капитала, может быть значительно выше.

Точно такая же ситуация возникает и с заемным капиталом. Безусловно, не все его компоненты в этом смысле равнозначны. В наиболее общем виде заемный капитал как долгосрочный источник финансирования подразделяется на три вида: банковские кредиты, облигационные займы и финансовый лизинг. Именно два последних источника играют основную роль в финансировании западных компаний за счет заемных средств.

Говорить о рыночной оценке в прямом смысле можно только в отношении займов, оформленных ценными бумагами, обращающимися на вторичном рынке; что касается банковского кредита и финансового лизинга, то соответствующие суммы оговорены в специальных договорах и после их заключения, как правило, уже не зависят от конъюнктуры рынка ссудных капиталов. Косвенное влияние на рыночную оценку облигационного займа оказывают и другие долгосрочные источники заемных средств.

Какая же оценка важнее: балансовая или рыночная? Однозначного ответа на этот вопрос не может быть. В частности, в бухгалтерском учете одним из основополагающих его принципов является принцип себестоимости, или исторических цен, согласно которому все объекты бухгалтерского учета должны отражаться в учете и отчетности в неизменной оценке, а именно по стоимости приобретения. Этому принципу следуют в большинстве стран мира, поэтому балансовые оценки являются естественным элементом всех методик оценки финансового состояния компании.

Однако для финансовых менеджеров и потенциальных инвесторов по крайней мере не меньший интерес представляет не только оценка

сложившегося финансового положения, но и перспективы компании, ее привлекательность как объекта инвестирования, что находит выражение в рыночных ценах ее акций. Не случайно показатель рыночной капитализации компании, под которым понимают произведение рыночной цены акций (чаще всего привилегированные акции не учитываются при расчете этого показателя) на число акций, выпущенных ею в обращение, является одним из ключевых в большинстве рейтингов ведущих компаний мира.

С рыночными оценками гораздо труднее работать во многих отношениях. Прежде всего, в отличие от балансовых оценок, которые относительно легко верифицируемы, поскольку в учете всегда должны иметь место оправдательные документы, подтверждающие их реальность, рыночные оценки весьма субъективны. Далее, если балансовые оценки устойчивы по определению, то рыночные, напротив, могут быть весьма переменчивы. Поэтому первыми легче пользоваться при разработке различных планов, что, в частности, находит свое отражение при планировании структуры источников.

В дополнение к показателю рыночной капитализации в финансовом менеджменте важную роль играет показатель, рассчитываемый как сумма рыночных стоимостей акционерного и заемного капиталов, который условно можно назвать *рыночной стоимостью фирмы*. Он дает обобщенную оценку положения компании на рынке капитала. Понятно, что, при прочих равных условиях, чем больше ее значение, тем более крупной является компания, а это, как уже отмечалось, нередко является одним из критериев успешности работы компании в целом и ее управленческого персонала в частности. Нарастание рыночной стоимости фирмы на практике осуществляется различными способами: эмиссия ценных бумаг, получение кредитов, реинвестирование прибыли.

Бухгалтерский баланс представляет собой обобщенную финансовую модель компании, однако его валюта не дает величину рыночной стоимости компании. В принципе можно составить баланс и в рыночных оценках; отметим, что такая процедура является обыденной в случае составления ликвидационного баланса, в основу которого заложены цены возможной ликвидации активов, базирующиеся на их текущих рыночных ценах. Очевидно, что стоимость фирмы в рыночной и балансовой оценках в этом случае будет, как правило, существенно различаться; при этом соотношения между стоимостными оценками

требуют специальной интерпретации. Легче всего это сделать исходя из основного свойства баланса, заключающегося в равновеликости его активов и пассивов, а также их изменений. Определенные сложности с интерпретацией возникают лишь в случае представления баланса в рыночной оценке.

Особых проблем нет, когда исходным элементом анализа служит рыночная оценка активов: если эта оценка превосходит балансовую (меньше ее), то разность может трактоваться как условная прибыль (убыток); она увеличивает (уменьшает) собственный капитал, т.е. входит в состав статей пассива баланса. Более сложна интерпретация в том случае, если отталкиваются от рыночной оценки пассивов, что, как только что было показано, является вполне обычной аналитической операцией на рынке капитала (можно также упомянуть и о другой ситуации, когда рыночные оценки необходимы, – речь идет о процедурах поглощения или слияния компаний). В этом случае разность между рыночной оценкой пассивов и рыночной оценкой активов представляет собой гудвилл (стоимостная оценка наработанной фирмой к моменту анализа нематериальной ее ценности) (положительный или отрицательный в зависимости от знака разности), экономический смысл которого заключается в стоимостной оценке наработанной фирмой к моменту анализа нематериальной ее ценности (торговая марка, имеющиеся у компании патенты, ею разработанные и в балансе не показываемые, сложившийся коллектив и др.). При прочих равных условиях, чем больше значение положительного гудвилла, тем большую ценность представляет собой данная компания. Гудвилл возникает при операциях купли/продажи компаний и отражается в балансе в составе нематериальных активов.

Основным путем наращивания рыночной стоимости фирмы является генерирование прибыли, однако не исключается и эмиссия ценных бумаг. Поскольку стоимость различных источников средств варьирует, возникает вполне резонный вопрос: возможно ли для компании увеличивать свою стоимость путем изменения структуры капитала?

Можно взглянуть на рассматриваемую проблему и с позиции соотношения риска и доходности в отношении акционеров. Соотношение между собственными и заемными источниками средств является одним из ключевых аналитических показателей, характеризующих степень риска инвестирования финансовых ресурсов в данное предприятие. В принципе привлечение заемных источников не только вызывает

увеличение рисковости компании, но и должно сопровождаться повышением ожидаемой доходности собственного капитала. Причина здесь достаточно очевидна и заключается в том, что, как правило, новый проект, на реализацию которого мобилизуются финансовые ресурсы, должен быть привлекательным, т.е. экономически выгодным. Безусловно, существуют различные причины принятия того или иного инвестиционного проекта, в том числе и имеющие вынужденный характер, однако в наиболее общем случае проект принимается, если его рентабельность выше, чем средневзвешенная стоимость капитала фирмы. Если собственных средств компании не хватает на принятие такого выгодного проекта и приходится привлекать заемные средства, т.е. повышение доходности сопровождается и ростом риска, с очевидностью возникает несколько вопросов. Во-первых, достаточно ли ожидаемого повышения доходности для компенсации возросшего риска и, во-вторых, какова должна быть оптимальная структура капитала в этом случае? Ответы на все эти вопросы с определенной долей условности даются в рамках теории структуры капитала, основной вклад в развитие которой был сделан Ф. Модильяни и М. Миллером.

Вопросы возможности и целесообразности управления структурой капитала давно дебатировались среди ученых и практиков. Существуют два основных подхода к этой проблеме:

- а) традиционный;
- б) теория Модильяни-Миллера.

Последователи первого подхода считают, что а) стоимость капитала фирмы зависит от его структуры; б) существует оптимальная структура капитала, минимизирующая значение *средневзвешенной стоимости капитала* и, следовательно, максимизирующая рыночную стоимость фирмы. При этом приводятся следующие аргументы.

Средневзвешенная стоимость капитала зависит от стоимости его составляющих, обобщенно подразделяемых на два вида – собственный и заемный капитал. В зависимости от структуры капитала стоимость каждого из этих источников меняется, причем темпы изменения различны. Многочисленные исследования показали, что умеренный рост доли заемных средств, т.е. 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. Одновременно и стоимость

заемного капитала, оставаясь сначала практически неизменной, при определенном изменении состава источников начинает возрастать. Поскольку, как отмечалось выше, стоимость заемного капитала в среднем ниже, чем стоимость собственного капитала, существует структура капитала, называемая оптимальной, при которой показатель средневзвешенной стоимости капитала имеет минимальное значение, а, следовательно, рыночная стоимость фирмы будет максимальной.

Таким образом, оптимальная структура капитала в условиях задачи достигается в случае, когда доля заемного капитала составляет 20%. При этом средневзвешенная стоимость капитала имеет наименьшее значение.

Основоположники второго подхода Ф. Модильяни и М. Миллер (1958 г.) утверждают как раз обратное – при некоторых условиях рыночная стоимость фирмы и стоимость капитала не зависят от его структуры, а, следовательно, их нельзя оптимизировать, нельзя и наращивать рыночную стоимость фирмы за счет изменения структуры капитала. Последнее утверждение иногда называют "принципом пирога": можно по-разному делить пирог, но его величина при этом, естественно, не меняется.

При обосновании своего подхода Модильяни и Миллер ввели в ином или неявном виде ряд ограничений, в частности:

- предполагается наличие эффективного рынка капитала, подразумевающего, в частности, бесплатность информации, ее равнодоступность для всех заинтересованных лиц, отсутствие трансакционных расходов, возможность любого дробления ценных бумаг, рациональность поведения инвесторов;
- компании эмитируют только два типа обязательств: долговые с безрисковой ставкой и акции (рисковый капитал);
- физические лица могут осуществлять ссудо-заемные операции по безрисковой ставке;
- отсутствуют затраты, связанные с банкротством;
- считается, что все компании находятся в одной группе риска;
- ожидаемые денежные потоки представляют собой бессрочные аннуитеты (т.е. рост доходов не предполагается);
- отсутствуют налоги.

Очевидно, что некоторые из этих ограничений вряд ли можно признать реалистичными, однако дальнейшие исследования показали, что не оказывает существенного влияния на основные выводы, полу-

ченные Модильяни и Миллером. Кроме того, некоторые из ограничений были уточнены или вовсе сняты.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Экономическое понятие капитала предприятия.
2. Физическая концепция капитала.
3. Бухгалтерский подход к понятию капитала.
4. Учетно-аналитический подход к трактовке капитала.
5. Управление собственным капиталом.
6. Управление заемным капиталом.
7. Лизинг как источник финансирования.
8. Преимущества лизинга.
9. Подходы к управлению структурой капитала.
10. Ограничения, выведенные Ф. Модильяни и М. Миллером по теории структуры капитала.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев. – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.
2. Ковалев, В.В. Финансы предприятий / В.В.Ковалев, Вит.В. Ковалев. – М. : Велби, 2009.
3. Кудина, М.В. Финансовый менеджмент : учебник / М.В. Кудина. – М. : ФОРУМ: ИНФРА-М, 2009.
4. Финансовый менеджмент : учебное пособие / под ред. Е.И.Шохина. – М. : ФБК-ПРЕСС, 2009. – 408 с.

Тема 14

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА НА ПРЕДПРИЯТИЯХ

Цель: Ознакомиться с понятиями "дивидендная политика", "Источники для выплаты дивидендов" и "формы для выплаты дивидендов". Изучить сущность дивидендной политики и ее влияние на рыночную стоимость предприятия. Рассмотреть источники и формы для выплаты дивидендов в организации. Определить ограничения для выплаты дивидендов.

- 14.1. Дивидендная политика и ее влияние на рыночную стоимость предприятия
- 14.2. Источники и формы для выплаты дивидендов
- 14.3. Ограничения для выплаты дивидендов

14.1. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ

В рамках управления финансами предприятия наряду с решениями инвестирования, определяющими степень расширения активов и потребность предприятия в средствах, и решениями финансирования, позволяющими изыскать источники средств и определить их оптимальную структуру, важное значение отводится дивидендной политике. Без учета особенностей дивидендной политики не могут быть приняты решения по структуре источников финансирования и направлениям инвестиционной политики.

Дивидендная политика – часть финансовой политики предприятия, включающая выработку концепции распределения чистой прибыли и формирования доли собственника в ней в соответствии с его вкладом, установление оптимального соотношения между потребляемой и капитализируемой частями прибыли, а также определение кон-

кретных мер, направленных на увеличение рыночной стоимости акций.

Дивидендная политика в рыночной экономике должна способствовать достижению главной цели финансового менеджмента – максимизации благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде. Формой реализации разработанной дивидендной политики предприятия выступает конкретный механизм распределения прибыли по двум основным направлениям: реинвестирование прибыли и выплата доходов собственникам предприятия. Все остальные направления использования прибыли, с точки зрения накопления капитала, рассматриваются в качестве расходов предприятия.

Капитализация, которая может осуществляться путем направления чистой прибыли на производственное развитие, реинвестирования чистого денежного потока от инвестиций, осуществления дивидендных выплат в форме новых акций и др., свидетельствует о росте имущественного состояния предприятия, увеличении его собственных средств.

Капитализированная чистая прибыль, являясь одной из форм резерва собственных финансовых ресурсов предприятия для его производственного развития в долгосрочном периоде, предназначена для реинвестирования в производство. Реинвестирование прибыли – это процесс поиска, изучения, экономической оценки альтернативных инвестиционных проектов с точки зрения потенциальных доходов предприятия, а также практическая реализация наиболее эффективных вариантов инвестирования. Реинвестирование прибыли является относительно дешевой формой финансирования для предприятия по сравнению с выпуском новых акций и позволяет сохранять сложившуюся систему контроля за его деятельностью.

Часть чистой прибыли предприятия с определенной периодичностью (ежегодно, ежеквартально, раз в полгода) распределяется между акционерами в соответствии с видами и количеством акций, находящихся в их владении.

Дивиденд – это доля прибыли, приходящаяся на одну акцию и представляющая текущий доход акционеров.

В Российской Федерации дивидендом признается любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения (в том числе в виде процентов по привилегированным акциям), по принадлежащим

акционеру (участнику) акциям (долям). Выплаты при ликвидации организации акционеру (участнику) этой организации в денежной или в натуральной форме; выплаты акционерам (участникам) организации в виде передачи акций этой же организации в собственность дивидендами не признаются (Налоговый кодекс РФ, ч. 1, ст. 43).

Решения по дивидендным выплатам российских предприятий затрагивают как обыкновенные, так и привилегированные акции. Выплаты по привилегированным акциям относятся к обязательным фиксированным платежам, установленным в денежных единицах или в виде процентной величины дивиденда к номиналу привилегированной акции. Основным показателем уровня дивидендных выплат по обыкновенным акциям является показатель "дивиденды на одну акцию" (DPS), который рассчитывается как отношение массы дивидендов к числу обыкновенных акций в обращении.

Важное значение для характеристики дивидендной политики предприятия также имеют показатели прибыльности, текущей и общей доходности обыкновенных акций.

Чем большая доля чистой прибыли выплачивается в качестве текущего дохода акционерам, тем ниже становится норма капитализации чистой прибыли. Сокращение чистой прибыли как источника самофинансирования в конечном счете может замедлить внутренние темпы роста, ограничить темпы наращивания выручки предприятия и уменьшить возможности привлечения кредитов.

Механизм достижения конечных финансовых интересов собственников предприятия в рамках дивидендной политики реализуется посредством выбора пропорции между текущим потреблением прибыли и будущим ее ростом, обеспечивающим максимизацию рыночной стоимости предприятия в результате наращивания ее капитализированной стоимости и достаточное финансирование деятельности предприятия.

Рыночная стоимость предприятия, представляющая суммарную рыночную оценку собственного и заемного капитала, характеризуется различными показателями. Показатель величины собственного капитала, учитываемый при определении рыночной стоимости предприятия, во многом определяет финансовую устойчивость и платежеспособность предприятия. Решения о выплате дивидендов, реинвестировании прибыли в активы предприятия или их соотношении в чистой прибыли; о стабильности или ежегодном изменении значения дивидендного вы-

хода; о размере текущего дивиденда на акцию; об источниках, формах и методиках дивидендных выплат представляют собой важную составную часть общей политики управления собственным капиталом.

В зависимости от предпочтений инвесторами дивидендов или дохода от прироста капитала изменения в дивидендной политике имеют два противоположных результата: высокие текущие дивиденды и рост цены акции в краткосрочном периоде, либо будущий рост дивидендных выплат, максимизирующих цену акций в перспективе. Предпочтения инвесторов могут быть описаны с помощью модели ценообразования на акции с постоянным темпом прироста дивидендов.

Таким образом, важное значение приобретает ответ на вопрос о влиянии изменений в дивидендной политике на рыночную стоимость предприятия. Многочисленные теоретические исследования в области формирования дивидендной политики в рыночной экономике позволили выделить два основных подхода в решении ключевого вопроса дивидендной политики.

Во-первых, выбор дивидендной политики не влияет на цены акций предприятия и рыночную стоимость предприятия.

Дивидендная политика рассматривается только как решение о финансировании, в результате которого величина дивидендного выхода изменяется от 0 до 100% в соответствии с колебаниями числа приемлемых для предприятия инвестиционных проектов. Пассивная роль дивидендной политики в механизме управления прибылью и собственным капиталом полностью снимает вопрос об оптимизации размера дивидендного выхода.

Во-вторых, выбор дивидендной политики влияет на цены акций предприятия и рыночную стоимость предприятия:

а) Максимизирует рыночную стоимость предприятия при высоком значении показателя дивидендных выплат (традиционная теория).

б) Максимизирует рыночную стоимость предприятия при низком (или нулевом) значении показателя дивидендного выхода (радикальная теория).

В рамках первой концепции Ф. Модильяни и М. Миллер разработали теорию иррелевантности дивидендов. При теоретическом обосновании своей позиции в отношении иррелевантности дивидендов авторы использовали следующие допущения: отсутствие налогообложения прибыли, расходов по выпуску акций и транзакционных издержек; независимость инвестиционной политики предприятия от политики

выплаты дивидендов, наличие симметричной информации у инвесторов и менеджеров. В условиях идеальных (совершенных) рынков капитала инвесторам безразличен выбор между дивидендами и доходом от прироста капитала и они самостоятельно могут принимать решения по направлению полученного дохода на реинвестирование в реальные или финансовые активы, либо на текущее потребление в зависимости от своих предпочтений. Тип поведения инвесторов согласно теории иррелевантности дивидендов можно представить следующим образом:

- прирост ожидаемой доходности вследствие увеличения курсовой стоимости акции менее прогнозируем, чем дивиденд;

- инвесторы менее информированы, чем менеджеры об инвестиционных возможностях предприятия и о доходности инвестиционных проектов;

- большая возможность влияния инвесторов на определение размера дивиденда, чем на установление цены акции.

Инвесторов, предпочитающих текущие дивидендные выплаты, удовлетворяет меньшая норма дохода на инвестированный капитал, что приводит к возрастанию рыночной оценки акционерного капитала. В случае невыплаты дивидендов приемлемая для инвесторов норма дохода повышается, а рыночная оценка акционерного капитала снижается.

В связи с тем, что ожидаемая общая доходность акций увеличивается по мере снижения удельного веса дивидендов в прибыли и возрастания риска инвесторов, предприятия должны устанавливать высокий удельный вес дивидендных выплат в прибыли и предлагать высокую дивидендную доходность в целях максимизации своей стоимости.

Оппоненты данной теории, считающие, что инвесторы индифферентны к выбору между дивидендами и доходом от прироста капитала, назвали аргументацию М. Гордона и Д. Линтнера "заблуждением по поводу синицы в руках". По их мнению, большинство инвесторов полученные текущие дивиденды вновь реинвестируют в акции своего или другого предприятия. Отсюда следует, что для инвесторов рискоспособность денежных потоков предприятия в долгосрочном периоде определяется риском деятельности предприятия, а не типом его дивидендной политики. В результате делается заключение, что фактор риска нельзя использовать в пользу выбора той или иной дивидендной политики.

В рамках второго направления влияния дивидендной политики на рыночную стоимость предприятия Р. Литценбергером и К. Рамасвами была разработана теория налоговой дифференциации. В качестве существенного фактора, влияющего на цену акций и рыночную стоимость предприятия, авторы называют налоговые предпочтения инвесторов, определяемые критерием минимизации налогообложения их доходов. Они исходили из того факта, что на практике почти всегда существуют различия в налогообложении доходов акционеров. Налоговые удержания с прироста капитала в результате налоговых льгот на реинвестируемую прибыль, действия фактора временной стоимости денег при отсрочке момента уплаты налогов на доход от прироста капитала, преимуществ по налоговым ставкам, практически всегда ниже, чем налоговые выплаты по текущим дивидендным доходам акционеров. Следовательно, инвесторы при оценке акций будут ориентироваться на низкое значение доналоговой дивидендной доходности и отдадут предпочтение доходу от прироста капитала.

Таким образом, дивидендная политика, по мнению авторов должна обеспечивать минимизацию дивидендных выплат для уменьшения налогообложения совокупного дохода собственника в целях максимизации рыночной стоимости предприятия

Теория, объясняющая выбор дивидендной политики эффектом на цену акций дифференциацией налогообложения доходов инвесторов, подверглась критике за то, что она не учитывает менталитет многочисленных акционеров с низким уровнем доходов, ориентированных на текущие дивидендные выплаты. По их мнению, предпочтения этой группы акционеров снижают спрос на акции с низкой дивидендной доходностью и рыночная цена акций падает.

14.2. ИСТОЧНИКИ И ФОРМЫ ДЛЯ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

Источники дивидендных выплат регламентируются законодательными актами, регулирующими порядок выплаты дивидендов в той или иной стране, и могут быть представлены двумя основными схемами:

а) прибыль отчетного периода и нераспределенная прибыль прошлых лет;

б) прибыль и эмиссионный доход.

Российское законодательство предусматривает в качестве базового варианта выплату дивидендов из чистой прибыли акционерного общества за текущий год. Кроме того, дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться из специально созданных для этого фондов общества за счет прибыли прошлых лет.

Важным элементом дивидендной политики являются формы дивидендов, которые могут выплачиваться деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом общества, – иным имуществом: вновь выпущенными акциями акционерного общества, облигациями, иными видами ценных бумаг, товарами.

Наиболее распространена выплата дивидендов в денежной форме (наличными из кассы предприятия, чеком, платежным поручением, почтовым переводом).

Выплата дивидендов дополнительными акциями, при которой вся нераспределенная прибыль поступает на развитие, может рекомендоваться в следующих случаях:

- для решения ликвидных проблем при неустойчивом финансовом положении предприятия,
- при быстрых темпах роста финансово устойчивой организации;
- при временном недостатке финансовых ресурсов у предприятия в результате реализации инвестиционных проектов;
- при постановке цели поглощения другой фирмы;
- для изменения структуры источников средств;
- для акционеров, ориентированных на рост капитала и снижение прогрессивности подоходного налогообложения;
- для дополнительного стимулирования управленцев, наделенных акциями предприятия.

Предоставление акционерам дополнительных акций на сумму дивидендных выплат влечет за собой увеличение общего числа акций в обращении и в определенной степени ограничивает процесс размыывания права собственности по сравнению с их публичным размещением. Информация о невыплате дивидендов дает отрицательный "сигнал", в то время как выплата дивидендов акциями позволяет сохранить репутацию предприятия и не снизить цену акции. Последствием выплаты дивидендов акциями также может стать повышение ликвидности акций через снижение рыночной цены.

Главный недостаток этой формы расчетов с акционерами заключается в том, что ряд акционеров, предпочитающих текущий доход в

форме денежных выплат, продадут свои акции на рынке. Компромиссным вариантом выплаты дивидендов являются программы их автоматического реинвестирования, позволяющие акционерам делать выбор между дивидендами в денежной форме и реинвестированием части или всей суммы в дополнительные акции.

Формой реинвестирования дивидендов, требующей согласия акционеров, является выкуп за счет средств дивидендного фонда части собственных акций предприятием на фондовом рынке. Решение о выкупе акций должно быть оправдано необходимостью размещения избытка денежных средств в ситуации, когда предприятие не имеет более привлекательных возможностей для инвестирования. В этом случае решение о выкупе акций, конечная цель которого состоит в изменении структуры капитала, можно рассматривать как элемент дивидендной политики.

Основными методами выкупа акций являются:

- покупка акций на открытом рынке (требуется значительный период для аккумуляции пакета акций);
- покупка у отдельных акционеров (в основном у держателей крупных пакетов);
- тендерное предложение всем акционерам о покупке их акций
 - а) по фиксированной цене;
 - б) на общую сумму выкупа акций с определенным интервалом варьирования цены выкупа.

Выкуп акций, обеспечивая отсрочку налогов на дивидендные выплаты, позволяет минимизировать налогообложение доходов акционеров, а также достичь желаемой структуры капитала и увеличить прибыльность одной акции.

14.3. ОГРАНИЧЕНИЯ ДЛЯ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

При разработке дивидендной политики на конкретном предприятии как части его общей финансовой стратегии необходимы анализ и оценка факторов, ограничивающих принятие дивидендного решения. Рассмотрим основные ограничения для выплаты дивидендов.

1. *Ограничения инвестиционного характера.* Снижение уровня дивидендных выплат:

- для инвестирования дальнейшего роста быстро растущего прибыльного предприятия;
- на ранних стадиях жизненного цикла предприятия;
- при активизации инвестиционной деятельности предприятия в период принятия инвестиционных программ предприятия, направленных на расширенное воспроизводство основных фондов;
- в целях ускоренной реализации и обеспечения эффективной эксплуатации инвестиционных проектов при благоприятной конъюнктуре рынка.

Для учета этих факторов в учредительных документах оговаривается минимальная доля текущей прибыли, обязательная к реинвестированию, в целях концентрации собственных финансовых ресурсов.

2. *Ограничения финансового характера.* Уменьшение дивидендных выплат в связи с:

- недостаточной ликвидностью предприятия, отсутствием у него достаточного размера средств для дивидендных выплат в денежной форме;
- низкой доходностью предприятия;
- отсутствием стабильного дохода;
- высоким уровнем риска деятельности предприятия;
- высокой стоимостью привлечения дополнительного акционерного капитала;
- высокой стоимостью заемного капитала;
- отсутствием доступа к внешним источникам финансирования;
- высоким показателем отношения долговых обязательств к акционерному капиталу;
- суммой денежного потока, отражающего ограниченную способность предприятия выплачивать дивиденды;
- дифференциацией налогообложения доходов инвестора;
- заключенными кредитными договорами, лимитирующими выплачиваемые дивиденды.

3. *Ограничения организационно-управленческого характера* (в связи с интересами акционеров).

Уменьшение дивидендных выплат в связи:

- с проблемой "разжижения" права собственности, т.е. появления новых акционеров в случае выплаты высоких дивидендов, использования дополнительной эмиссии акций как средства финансирования;
- с высоким уровнем доходов акционеров. Различные группы акционеров (клиентура) предпочитают различную политику выплаты

дивидендов: инвесторы с низкими доходами ориентированы на текущий доход и политику высоких дивидендных выплат, а инвесторы с высоким уровнем дохода – предпочитают реинвестирование, позволяющее оптимизировать налогообложение их доходов, и политику низких дивидендов. Предприятия должны учитывать эффект клиентуры, т.е. возможность повышения цены акций через привлечение акционеров с одинаковыми предпочтениями дивидендной политики. В результате инвесторы с высоким уровнем доходов будут преобладать среди акционеров предприятия с низким значением дивидендного выхода, а инвесторы, ориентированные на текущий доход, выберут организацию с высоким дивидендным выходом. Акционеры, которые не смогут реализовать свои предпочтения, реинвестируют свой капитал в акции других предприятий. Таким образом, при проведении дивидендной политики, ориентированной на акционеров с одинаковыми предпочтениями, состав "клиентуры" предприятия станет более однородным. Увеличение дивидендных выплат в связи с необходимостью сохранения контроля над управлением предприятием (очень низкий уровень дивидендных выплат может привести к снижению рыночной стоимости акций, массовому "сбросу" акций акционерами, поглощению организации другой компанией).

4. Ограничения правового характера

– Институциональные ограничения.

а) Законодательство определяет виды обыкновенных акций, которые могут приобретать определенные институциональные инвесторы, учитывая длительность периода выплаты по ним дивидендов. В случае прекращения дивидендных выплат или их отсутствия акции организации не могут считаться объектом инвестиций для институциональных инвесторов.

б) В соответствии с законодательными актами предприятия могут иметь ограничения в расходовании дохода от прироста капитала.

– Запрещение выплаты дивидендов в денежной форме предприятиям-банкротам. (Российское законодательство лишает права органы управления обществом принимать решение об объявлении дивидендов в случае, если на момент его принятия оно отвечает признакам несостоятельности (банкротства) или указанные признаки появятся у него в результате выплаты дивидендов);

– Налогообложение превышения нераспределенной прибыли над установленным нормативом в целях защиты прав кредиторов и предотвращения преодеяния собственного капитала.

– Процедурные ограничения по выплате дивидендов. Согласно ГК РФ (гл.4,ст.102) акционерное общество не вправе объявлять и выплачивать дивиденды: до полной оплаты всего уставного капитала.

5. Прочие ограничения.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Понятие финансовой политики предприятия.
2. Дивидендная политика.
3. Влияние дивидендной политики на рыночную стоимость предприятия.
4. Источники выплаты дивидендов.
5. Формы выплаты дивидендов.
6. Ограничения для выплаты дивидендов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев. – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.
2. Ковалев, В.В. Финансы предприятий / В.В.Ковалев, Вит.В. Ковалев. – М. : Велби, 2009.
3. Кудина, М.В. Финансовый менеджмент : учебник / М.В. Кудина. – М. : ФОРУМ: ИНФРА-М, 2009.
4. Финансовый менеджмент : учебное пособие / под ред. Е.И.Шохина. – М. : ФБК-ПРЕСС, 2009. – 408 с.

Тема 15

ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

Цель: Ознакомиться с понятиями "финансовое планирование", "финансовый план", "прогноз", "программа", "концепция", "бюджет". Изучить место финансового планирования в рыночной экономике. Рассмотреть сущность и содержание финансового планирования. Определить методологию финансового планирования. Выяснить основные отличительные особенности финансовых прогнозов, программ, концепций, планов и бюджетов.

- 15.1. Место финансового планирования в рыночной экономике
- 15.2. Сущность и содержание финансового планирования
- 15.3. Методология финансового планирования
- 15.4. Финансовые прогнозы, программы, концепции, планы и бюджеты

15.1. МЕСТО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ

Любое хозяйство обладает ограниченными ресурсами по количеству, качеству, времени и месту. Поэтому эффективное пользование ими требует оптимального управления.

Управление ограниченными ресурсами в целях удовлетворения неограниченных потребностей населения представляет собой экономику. Имеются только два типа экономики: административно-командная и рыночная.

Административно-командная экономика основана на распределении имеющихся ресурсов и полученных с их помощью доходов. Распределение производится на основе определенной программы, принимающей форму плана, в котором очень детально расписываются все направления распределения ресурсов и получения доходов. Этот

план носит директивный характер и обязан к исполнению, поэтому административно-командная экономика именуется зачастую как директивная экономика.

Рыночная экономика – экономика, основанная на отношениях, возникающих при купле-продаже товаров на рынке. Рынок есть сфера проявления экономических отношений между производителями и потребителями товаров. Каждый производитель и потребитель товаров имеют свои экономические интересы, которые могут совпадать или не совпадать. При совпадении их происходит акт купли-продажи товаров. Следовательно, рынок представляет собой своеобразный инструмент согласования интересов производства и потребления. На рынке сталкиваются спрос как представитель потребления и предложение как представитель производства.

Рыночной экономике присущи следующие элементы:

экономические субъекты рыночной экономики могут выступать только в качестве продавцов и покупателей;

частная собственность на средства производства;

доходность производства и продажи товаров (т.е. прибыль).

В основе функционирования рыночной экономики лежат следующие **принципы:**

- 1) равенство производителей (продавцов) и потребителей (покупателей) перед внешними факторами;
- 2) равенство цен (курсов, процентных ставок) на основе сбалансированности спроса и предложения;
- 3) экономическое регулирование самостоятельных действий субъектов рыночных отношений (производителей, продавцов, посредников, покупателей);
- 4) использование юридических законов для экономического регулирования;
- 5) наличие конкуренции как условие экономического прогресса и экономического регулирования.

Многие экономисты считают, что настоящий рынок наступает тогда, когда место встречи спроса и предложения одновременно является местом ценообразования. Иначе говоря, рынок выполняет функции ценообразования самостоятельно. Однако это не так, рыночный механизм хозяйствования имеет систему самоорганизации и самонастройки.

Рыночная экономика означает только одно – свободное предпринимательство людей, но оно должно регулироваться государством. Го-

государство является центральным общественным институтом, осуществляющим управление обществом и охрану его экономической и социальной структуры. Одной из основных функций государства является создание правовой основы для регулирования его экономической системы. **Государственными регуляторами** ее являются нормативно-законодательные акты, принимаемые государственными органами власти (федеральными, региональными и местными). Отсутствие этих регуляторов ведет к экономическому беспределу.

Стихийные экономические процессы делятся на случайные (непредсказуемые) и стохастические (вероятные), поддающиеся предвидению с известной степенью определенности. Нормальному развитию рыночных отношений присущи стохастические процессы.

Безусловно, экономические процессы, происходящие на рынке, иногда выходят из-под контроля и становятся случайными, ведущими к хаосу. Это прежде всего резкое изменение цен (курсов, процентных ставок). Однако соотношение случайности и предсказуемости находится в точной зависимости от степени развитости рынка.

Регулирование рыночных отношений может осуществляться различными способами:

- путем установления регламентирующих правил;
- через детальную организацию функционирования рынка (товарные, фондовые, валютные и фьючерсные биржи, инвестиционные институты, банки и т.п.);
- путем установления жесткого государственного контроля (регулирование и контроль за деятельностью валютного рынка, рынка капиталов, за деятельностью монополистов и др.).

Рыночная экономика есть очень тонкий механизм хозяйствования; это более сложная, административно-контрольная экономика. На ее состояние сильное влияние оказывают политические обстоятельства (заявление руководителей государства и членов правительства, болезнь руководителей государства, уровень преступности, доверие к органам власти и т.п.). Роль государства в рыночной экономике заключается в том, что оно создает правила хозяйствования (законы) и контролирует их выполнение. Поэтому доверие производителей и потребителей к государству является неотъемлемой частью существования рыночной экономики. Это доверие проявляется, прежде всего, через лицензирование деятельности предпринимателя. Потребитель, зная, что у предпринимателя (индивидуального или в форме юридического

лица) имеется лицензия на определенный вид деятельности, должен быть полностью уверен в качестве данной деятельности.

Место **финансового планирования в рыночной экономике** определяется тем, что планирование есть одна из функций управления, поэтому финансовое планирование – функция управления финансами.

Функции управления – часть управленческой деятельности. Они определяют формирование структуры управляющей системы.

Понятие "функция" означает соответствующую деятельность, определенный круг работ, выполняемый каким-либо материальным образованием или человеком, например функции министерства финансов, финансового отдела коммерческой фирмы или функции финансового менеджера.

Функция управления – планирование охватывает весь комплекс мероприятий как по выработке плановых заданий, так и по их планомерному и целенаправленному воплощению в жизнь. План является бесполезным, если он не воплощается в конкретное дело.

Управление финансами осуществляется на территориальном уровне (государство, регион) и на уровне отдельного хозяйствующего субъекта.

На территориальном уровне управление финансами происходит путем реализации финансовой политики государства, составными элементами которой являются бюджетная политика, кредитная политика и др. При этом широко используется финансовое планирование: бюджет как финансовый план региона; валютный план и др.

Управление финансами хозяйствующего субъекта есть финансовый менеджмент, который является частью финансового механизма.

Финансовый механизм представляет собой систему действия финансовых рычагов, выражающуюся в организации, планировании и стимулировании использования финансовых ресурсов. Следовательно, финансовое планирование есть составная часть финансового механизма.

Финансовому механизму как инструменту воздействия финансов присущи определенные функции. Такими функциями являются:

- 1) организация финансовых отношений;
- 2) управление денежным потоком, движением финансовых ресурсов и соответствующей организацией финансовых отношений.

Содержание первой функции финансового механизма является создание им стройной системы денежных отношений, учитывающей

специфику осуществления хозяйственного процесса в той или в иной сфере предпринимательства или некоммерческой деятельности.

Действие функции финансового механизма выражается через его функционирование.

Финансовый механизм структурно состоит из пяти взаимосвязанных элементов, к которым относятся: финансовый метод, финансовый рычаг, правовое, нормативное и информационное обеспечение.

Одним из финансовых методов является финансовое планирование.

Таким образом, место финансового планирования в рыночной экономике определяется двумя моментами: во-первых, финансовое планирование – функция финансового менеджмента; во-вторых, финансовое планирование – метод финансового механизма.

Чтобы дать команду, надо составить задание, разработать программу действия, определить исполнителей работ и др. А для этого разрабатываются планы финансовых мероприятий: эффективности вложения капитала, получения прибыли (дохода), снижения финансовых потерь и др.

15.2. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

Финансовое планирование означает сознательную организацию финансового развития на основе гармоничной и по возможности оптимальной структуры целей и соответствующих им средств достижения.

В то же время финансовое планирование – процесс разработки людьми конкретного плана финансовых мероприятий, т.е. обычный вид деятельности человека. Для того чтобы эта деятельность была успешной, необходимы методология и методика разработки финансового плана.

Планирование финансов, как и любой другой вид деятельности, имеет свою цель и свои задачи.

Целью **планирования финансов** является определение возможных объемов поступления денежных средств и их расходование в плановый период.

К **задачам планирования** финансов относятся:

1) обеспечение хозяйственного процесса необходимыми денежными средствами;

2) установление финансовых отношений с бюджетом, банком, страховыми организациями и другими хозяйствующими субъектами. Эти финансовые отношения количественно измеряются величиной поступивших денег (кредит) и величиной отданных денег (налоги, процент за кредит, страховые взносы);

3) выявление путей наиболее рационального вложения капитала, в том числе в совместное предпринимательство, в ценные бумаги и т.д.;

4) увеличение прибыли за счет экономного использования денежных средств;

5) осуществление контроля за образованием и использованием денежных фондов.

Важным моментом финансового планирования является определение стратегии планирования.

Стратегия финансового планирования означает общее направление разработки финансового плана, источников поступления денег, источников прибыли.

Хозяйствующий субъект представляет собой систему, состоящую из различных производств, цехов, складов, служб, отделов (финансового, бухгалтерия и др.), лабораторий, магазинов и других подразделений. Роль каждого из этих подразделений в получении прибыли различна.

Например, хозяйствующий субъект не может существовать без бухгалтерии, но нельзя же требовать от бухгалтерии, чтобы она приносила прибыль. Точно так же нельзя требовать прибыли от ремонтной службы, лаборатории качества и т.п.

Важным содержанием финансового планирования в хозяйствующем субъекте является определение его центров дохода (прибыли) и центров расхода.

Центр дохода хозяйствующего субъекта – его подразделение, которое приносит ему прибыль. Центр доходов имеет и другое название – профит (фр. profit – выгода, прибыль).

Центр расхода – подразделение хозяйствующего субъекта, которое является убыточным или вообще некоммерческим, но играющим важную роль в деятельности хозяйствующего субъекта. Например, многие западные фирмы при вложении капитала придерживаются принципа "двадцать на восемьдесят".

Принцип "двадцать на восемьдесят" означает, что 20% вложеного в предпринимательство капитала должны давать 80% прибыли. Следовательно, остальные 80% капитала приносят только 20% прибыли.

Сущность планирования при рыночной экономике заключается в том, что хозяйственный процесс осуществляется на основе бизнес-плана, разрабатываемого непосредственно экономической службой хозяйствующего субъекта под руководством руководителя этой службы и направленного на достижение общей цели предпринимательства.

Исходя из этого можно считать, что сущность финансового планирования при рыночной экономике заключается в том, что в основу финансовой деятельности хозяйствующего субъекта положен финансовый план, разрабатываемый финансовой службой под руководством финансового директора и направленный на достижение общей цели – получение прибыли.

Финансовое планирование содержит следующие элементы: цели, программы, нормативы и нормы, правила, процедуры.

Цели финансового планирования – прежде всего цели, поставленные финансовым директором перед работниками финансовой службы и определяющие направления их деятельности в области разработки и реализации финансовой политики хозяйствующего субъекта. Однако финансовое состояние хозяйствующего субъекта зависит от всей хозяйственной деятельности в целом. Поэтому цели финансового планирования должны ставиться руководителем хозяйствующего субъекта перед всем трудовым коллективом по определению участия каждого работника в финансовых результатах хозяйственной деятельности.

Можно выделить четыре вида целей финансового планирования: новаторские, решение проблемы, обычные рабочие обязанности, самосовершенствование.

Новаторские цели – творческие перспективные цели. К ним могут относиться повышение конкурентоспособности хозяйствующего субъекта на финансовом рынке, захват им определенной части (сегмента) финансового рынка, развитие сферы вложения капитала в предпринимательство, в ценные бумаги и др.

В связи с тем, что планирование и управление финансами осуществляются конкретными людьми, то к новаторским целям финансового планирования следует отнести также совершенствование организации финансовой службы и повышение профессионального уровня финансового менеджера и экономиста по финансам.

Решение проблемы – цели, достижение которых означает решение конкретной проблемы. Другими словами, имеется четко выраженная

финансовая проблема, и руководитель хозяйствующего субъекта ставит перед трудовым коллективом цель, достижение которой означает полное решение данной проблемы. Для решения отдельных финансовых проблем указанные цели могут ставиться финансовым директором или финансовым менеджером перед работниками финансовой службы.

Обычные рабочие обязанности – цели, которые необходимо формулировать для того, чтобы определить, по каким результатам финансовый директор (менеджер) сможет оценить свою работу и работу финансовой службы. Для этой цели важное значение имеет письменное формулирование параметров и количественных показателей, в сравнении с которыми можно постоянно оценивать результаты финансовой деятельности и деятельности работника.

Самосовершенствование означает личные творческие цели конкретного специалиста (финансового менеджера, экономиста), для достижения которых разрабатываются планы повышения квалификации работников.

Программы представляют собой часть плана, определяющая согласованный по срокам, результатам и ресурсному обеспечению комплекс действий исполнителей для достижения поставленных целей. Программы бывают целевые комплексные и рабочие, т.е. частные.

Целевые комплексные программы есть результат применения программно-целевого метода планирования, который предполагает наличие цели и программы по ее реализации. В этой программе предусмотрено: что, когда, кто и за счет каких ресурсов должен делать.

Рабочая программа – небольшая программа, разработанная в хозяйствующем субъекте для реализации определенной частной цели.

Целевые комплексные и рабочие программы имеют разные масштабы действия, но программные элементы у них общие, т.е. в программе должны быть четко указано: что, когда, где и какими ресурсами должен делать.

В финансовом планировании активно используются нормы и нормативы. **Норма** – установленная мера, т.е. какая-то средняя величина.

Норматив – технический, экономический или другой расчетный показатель нормы для выполнения определенного задания. Норматив представляет собой расчетную величину затрат финансовых (денежных), материальных, трудовых и информационных ресурсов, а также затрат времени, используемых в финансовом планировании.

Именно нормативы являются основой расчета всех самостоятельно планируемых экономических и финансовых показателей. Нормативы и нормы бывают федеральные, региональные (т.е. субъектов Российской Федерации), местные, отраслевые, отдельного хозяйствующего субъекта и реализуются путем применения нормативного метода планирования.

Правила в финансовом планировании определяют направления и общие границы действий аппарата управления финансами (финансовой дирекции или группы финансовых менеджеров). Правила играют важную роль, так как руководителям нижнего и среднего уровня управления следует решать свои вопросы управления финансами, не обращаясь каждый раз к руководителю высшего звена за указаниями.

Сущность любого правила заключается в том, что оно отражает управленческое решение относительно того, следует или не следует производить такие-то действия.

Правила могут быть общими и частными. Общие правила разрабатываются для всех хозяйствующих субъектов; например, порядок и формы расчетов, кредитования, порядок уплаты налогов, кассовые правила и др. Частные правила действуют только в масштабах отдельного хозяйствующего субъекта; например, порядок нормирования оборотных средств, правила ведения оперативного учета использования денежных средств и др.

Процедуры представляют собой строго установленный порядок и последовательность действий в конкретных, часто повторяющихся ситуациях, например процедура бухгалтерского учета, получения денег со счетов в банке и др. Задача процедур в финансовом планировании заключается в том, чтобы свести эти рутинные, постоянно повторяющиеся действия до автоматизма, т.е. стандартизировать их в форме правил и процедур, чтобы они не отнимали у финансового директора или менеджера много времени и умственной энергии и тем самым освобождали время и мысли для тех нестандартных решений, которые требуют творчества и инициативы. Достоинство применения процедур в финансовом планировании состоит в том, что все рутинные, постоянно повторяющиеся действия создают материальную основу для передачи этих операций на компьютеры и для создания автоматизированной системы управления финансами.

Существуют четыре правила управления: знает, может, хочет, успевает. Часто финансовый директор (или менеджер) знает, но не может;

может, но не хочет; хочет, но не успевает. Задача финансового планирования как раз и заключается в том, чтобы создать материальные и временные условия для работы финансового директора (менеджера), т.е. если он хочет, знает и может, то он должен успеть.

15.3. МЕТОДОЛОГИЯ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

Методология – научная (теоретическая и практическая) система положений и методов изучения какого-либо явления или вида человеческой деятельности. Как система научного познания методология определяет общие направления, принципы и способы действия для решения поставленной задачи.

Методология финансового планирования направлена на разработку финансового плана, т.е. конкретного документа в форме таблиц с цифрами. Она включает в себя четыре блока действий:

- 1) познание действия экономических законов развития финансов;
 - 2) изучение тенденций развития и состояния объекта планирования (конкретного финансового показателя);
 - 3) организация финансового планирования на определенных принципах;
 - 4) организация финансовой деятельности в хозяйствующем субъекте.
- Финансы развиваются по объективным законам экономики. Экономические законы представляют собой существенные, устойчивые, причинно-следственные, повторяющиеся взаимосвязи в экономике. Действие экономических законов представляется в виде господствующих тенденций развития экономических процессов. Они определяют основную линию развития этих процессов, не охватывая множество случайностей и отклонений.

Действие экономических законов должно быть положено в основу финансовой политики государства. На основе этих законов должен строиться механизм управления финансами и финансовыми отношениями между экономическими субъектами.

К **основным экономическим законам**, по которым развиваются финансы, относятся:

- закон получения прибыли (закон выгоды);
- закон стоимости;

- закон денежного обращения;
- закон накопления капитала;
- закон экономии времени.

В народном хозяйстве прибыль выполняет две функции: во-первых, она является источником расширенного воспроизводства; во-вторых, она выступает показателем эффективности производственно-торгового процесса.

Закон получения прибыли – закон выгоды каждого субъекта, любого хозяйственного процесса. Все экономические отношения (в том числе мировые) базируются на стремлении получить прибыль. Целью (ближайшей или на перспективу) осуществления любого вида вложения капитала, любой спекулятивной сделки, любой игры с деньгами всегда является получение выигрыша, т.е. прибыли. Прибыль – один из источников финансовых ресурсов.

Получение прибыли является целевой функцией любого вида предпринимательской деятельности. Прибыль (выгода) покупателя проявляется в том случае, когда он покупает товар по самой низкой цене при наилучшем соотношении качества и цены. Такое положение способствует развитию наиболее совершенных производств и хозяйствующих субъектов.

Производители и продавцы товаров могут удержаться на рынке только тогда, когда в условиях конкуренции им удастся реализовать хотя бы минимальную прибыль, чтобы обеспечить свое выживание, т.е. рассчитаться по своим обязательствам и долгам и закупить средства для дальнейшего производства товаров или торговли.

Известны две основные возможности увеличения прибыли: рост объема выпуска и реализации товаров (выручка) и уменьшение затрат (снижение себестоимости производства и издержек обращения).

Прибыль любых вкладчиков капитала проявляется в том, что они получают доходы (дивиденды от своих акций, проценты по облигациям, депозитам и др.), которые могут употребить на свои нужды или реинвестировать их в экономику завтрашнего дня.

Прибыль нужна не только предпринимателю, но и государству. Она является важным фактором развития государства и социального развития общества. Прибыль, получаемая предпринимателем, делится на две части: одна часть в форме налога направляется на инвестирование общественных нужд (общегосударственных нужд и социальных нужд общества), другая – остается в распоряжении предпринимателя. Эта часть прибыли является для предпринимателя:

- 1) доказательством эффективности его деятельности;
- 2) средством гарантии его существования и конкурентоспособности;
- 3) источником финансовых ресурсов для инвестирования (для расширения производственно-торговой деятельности) и для потребления.

Функционирование финансовых отношений во многом определяется действием закона стоимости.

Закон стоимости – один из важных законов товарного производства. Основным звеном в действии закона стоимости является формирование общественно необходимых затрат труда. Закон стоимости предполагает, что общественный труд, затрачиваемый на производство товаров, проявляется как стоимость. Согласно этому закону производство и обмен товаров осуществляются на основе стоимости, величина которой измеряется общественно необходимыми затратами труда.

Закон стоимости выполняет следующие функции:

- 1) учет общественного труда через формирование общественно необходимых затрат труда;
- 2) распределение труда между различными сферами производства;
- 3) стимулирование производителей;
- 4) дифференциацию производителей.

В первом приближении стоимость проявляется через цены. Отсюда, согласно трудовой теории стоимости К. Маркса, "цена есть денежное выражение стоимости". Это очень простое и легко запоминающееся определение цены совсем не соответствует действительной сущности цены. Стоимость – только затраты труда.

Стоимость – соглашение, цена – политика.

В основе цены лежат три основных фактора: затраты на производство и реализацию товара (себестоимость производства и издержки обращения); полезность товара для покупателя (потребителя); социальная значимость товара.

Полезность товара определяется, прежде всего, спросом потребителей на данный товар. Поэтому цена товара есть денежное выражение полезности товара для покупателя. Он всегда готов заплатить за лучший товар более высокую цену. Более полезный и более качественный товар должен иметь и более высокую цену – цену, соответствующую желаниям покупателя.

В то же время если товар не пользуется спросом на рынке, то производитель (продавец) начинает снижать на него цену. Он может продать этот товар за любую цену. Иначе понесет убытки, так как деньги в запасах непроданных товаров – потерянные финансовые ресурсы.

Цена является одним из рычагов финансового механизма. Поэтому закон стоимости через свои функции влияет на цену и через нее оказывает свое действие на функционирование финансового механизма.

Эффективное функционирование финансового механизма может быть достигнуто только в том случае, если его действия в полной мере учитывают все функции закона стоимости.

Закон стоимости реализуется также через механизм конкуренции.

Конкуренция – состязательность хозяйствующих субъектов, когда их самостоятельные действия эффективно ограничивают возможности каждого из них воздействовать на общие условия обращения товаров на данном рынке и стимулируют производство тех товаров, которые требуются потребителю.

Хозяйствующие субъекты, не выдержавшие конкуренции, могут оказаться финансово неустойчивыми и неплатежеспособными, в результате чего они могут быть в судебном порядке объявлены банкротами.

Таким образом, закон стоимости действует после того, как процесс производства завершен и товар поступил на рынок. И только тогда становится ясно: нужен ли этот товар потребителям (обществу) или нет.

Функционирование финансов во многом определяется действием закона денежного обращения, так как финансы – это денежные отношения.

Закон денежного обращения определяет количество денег, необходимых в каждый данный момент для обеспечения товарного обращения. Он выражает связь между денежной массой, суммой цен на товары и услуги, кредитом, взаимно погашаемыми платежами, скоростью обращения денег.

Функционирование финансов во многом определяется также действием **закона накопления капитала**. Капитал находится в постоянном движении, поэтому он представляет собой самовозрастающую стоимость. Движущим мотивом самовозрастания этой стоимости является стремление к максимизации прибыли в условиях конкуренции. Поэтому величина прироста стоимости, вызванного вложением капитала, должна постоянно превращаться в дополнительный капитал.

Крупный капитал получает экономию за счет возрастающих масштабов производственно-торгового процесса. Таким образом, процесс накопления капитала связан не с собиранием сокровищ, а с превращением прироста стоимости в дополнительный капитал, т.е. с увеличением функционирующего капитала. Увеличение функционирующе-

го капитала означает увеличение возможности маневрирования производственными ресурсами и рост доли данного капитала во все возрастающей величине совокупного общественного капитала.

Капитал является основной частью финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта. Поэтому накопление капитала ведет к увеличению объема финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта, а следовательно, к воспроизводству капитала в расширенном масштабе. Это позволяет хозяйствующему субъекту обеспечить высокую финансовую конкурентоспособность. Таким образом, нормальное действие закона накопления капитала обеспечивает финансовую устойчивость хозяйствующего субъекта и создает условия для нормального функционирования финансов в государстве.

Эффективность функционирования финансов во многом определяется действием **закона экономии времени**. Согласно этому закону время, затрачиваемое обществом на создание единицы жизненных благ, по мере развития производительных сил, сокращается. Всякая экономия в конечном счете сводится к экономии времени. Поэтому сокращение продолжительности производственно-торгового процесса ведет к ускорению оборота как основного, так и оборотного капитала.

Сокращение времени производства товара означает увеличение выпуска продукции при той же стоимости основных фондов. Следовательно, ускорение оборачиваемости основного капитала ведет к росту фондоотдачи основных фондов и к снижению фондоемкости одного рубля выручки от реализации продукции, что способствует экономии по капитальным вложениям и повышает финансовую устойчивость хозяйствующего субъекта.

Ускорение оборачиваемости оборотных средств позволяет уменьшить их величину, что оказывает прямое влияние на рост рентабельности и на укрепление финансового состояния хозяйствующего субъекта.

Изучение тенденции развития и состояния объекта планирования производится диалектическим методом исследования, который требует системного, комплексного подхода к исследованию финансовых явлений, учета связей и зависимостей, существующих между этими явлениями. Такой подход позволяет выявить и изучить причины (факторы), вызвавшие изменение финансовых показателей, установить пути и возможности укрепления финансовых отношений, финансового состояния хозяйствующего субъекта. Изучение должно производиться с учетом реальных условий, в которых функционирует данный хозяйствующий субъект.

Основными приемами исследования являются:

- 1) научные абстракции;
- 2) анализ и синтез;
- 3) качественный и количественный анализ;
- 4) экономико-математическое моделирование.

Научные абстракции представляют собой выработанные людьми в своем мышлении обобщенные понятия, отвлеченные от непосредственной конкретности изучаемого явления, но отражающие его главное содержание.

Исходным пунктом для научной абстракции является объективная реальность. Сам процесс абстрагирования выступает как последовательное отвлечение от несущественного с тем, чтобы выявить в нем основу его реальности, всех его связей.

Научная абстракция применяется как на уровне качественного теоретического анализа процессов, происходящих в сфере финансовых отношений, так и на уровне количественного исследования этих процессов, для выявления количественных взаимосвязей и зависимостей между финансовыми показателями.

Роль научной абстракции в исследовании финансов весьма велика, так как при анализе финансовых отношений нельзя применять технические средства в отличие от естественных наук.

С помощью приема научной абстракции можно полнее раскрыть сущность финансовых явлений и глубже понять их особенности.

Прием научной абстракции воспроизводит какой-либо конкретный процесс финансовых отношений в абстрактном виде. При этом сами научные абстракции принимают форму экономических категорий.

Экономическая категория – теоретическое выражение, обобщенное логическое понятие, отражающее существенное в реальных экономических процессах.

Методология финансового планирования включает в себя организацию планирования финансов на определенных принципах. Принцип – это основное правило деятельности.

К принципам финансового планирования относятся: научность; комплексность; оптимальность.

Принцип научности планирования финансов означает, что расчет плановых показателей должен базироваться на анализе отчетных данных, на определении перспектив развития тех или иных финансовых показателей. Научность планирования означает использование научно обоснованных методов расчета показателей норм и нормативов.

Принцип комплексности планирования финансов предполагает, что показатели финансового плана должны быть увязаны между собой. Финансовый план – единое целое, поэтому изменение одного финансового показателя влечет за собой изменение других показателей и всей системы в целом.

Принцип оптимальности планирования финансов требует наиболее рационального использования капитала и всех финансовых ресурсов. Этот принцип предполагает выбор одного наиболее оптимального планового решения из возможных вариантов плана.

Финансовая деятельность хозяйствующего субъекта – организация работы по платежам и кредитам, по сбору нужных денежных средств (финансированию), по выбору эффективных направлений вложения капитала.

На крупных хозяйствующих субъектах финансовая деятельность сосредоточена в специальных подразделениях, которые объединяются в финансовую дирекцию во главе с финансовым директором или главным финансовым менеджером.

Финансовая дирекция состоит из различных подразделений, например финансового отдела, планово-экономического отдела, бухгалтерии, фондового отдела, лаборатории (бюро, сектора).

Дирекция и каждое ее подразделение функционируют на основе Положения о финансовой дирекции или подразделении. Положение о финансовой дирекции включает общие моменты организации дирекции, задачи дирекции, ее структуру, функции дирекции, взаимоотношения с другими подразделениями (дирекциями) и службами хозяйствующего субъекта, права и ответственность дирекции.

Финансовая дирекция и ее подразделения выполняют следующие **основные функции:**

- обеспечивают финансовую деятельность (использование финансовых ресурсов, получение прибыли и т.п.) хозяйствующего субъекта и его подразделений;
- разрабатывают финансовую программу развития хозяйствующего субъекта и его подразделений;
- определяют инвестиционную политику, направленную как на развитие своего производственно-торгового процесса путем прямого вложения капитала и выпуска собственных ценных бумаг (акций, облигаций), так и на вложения в уставный капитал других хозяйствующих субъектов, приобретения ценных бумаг (в основном акций) других эми-

тентов с целью извлечения доходов и получения прав на управление этими хозяйствующими субъектами;

- разрабатывают кредитную политику, направленную на выпуск векселей, предоставление коммерческих, финансовых кредитов и выдачу займов другим хозяйствующим субъектам;

- устанавливают сметы расходов финансовых средств для всех подразделений хозяйствующего субъекта;

- обеспечивают валютную политику хозяйствующего субъекта (получение и расход валюты, валютные расчеты и кредиты, страхование от валютных рисков и т.п.);

- разрабатывают планы финансовых мероприятий, финансовые планы хозяйствующего субъекта и его подразделений;

- участвуют в разработке бизнес-плана хозяйствующего субъекта;

- ведут финансовые расчеты с поставщиками, покупателями, подрядчиками, банком, налоговой службой;

- осуществляют страхование от финансовых рисков, залоговые, трастовые, лизинговые и другие финансовые операции;

- устанавливают показатели коммерческого расчета и внутри-хозяйственного подряда, контролируют их реализацию;

- анализируют финансово-коммерческую деятельность и валютную самокупаемость хозяйствующего субъекта и его подразделений;

- ведут бухгалтерский и статистический в области финансов учет, составляют баланс хозяйствующего субъекта.

В управлении финансовой деятельностью главное действующее лицо – финансовый менеджер. **Финансовый менеджер** – профессиональный специалист, который осуществляет квалифицированное руководство финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта. На крупных предприятиях, акционерных обществах обычно формируется группа финансовых менеджеров, за каждым из которых закрепляются определенные обязанности, определенное направление работы. Во главе группы стоит ведущий финансовый менеджер (лидменеджер). Если таких групп несколько, то их возглавляет главный финансовый менеджер. На небольшом предприятии, в товариществе может работать, по соображениям экономической целесообразности, только один финансовый менеджер. Производственная деятельность финансового менеджера регламентируется его должностной инструкцией. Должностная инструкция устанавливает общие требования к работнику, его обязанности, права и ответственность.

15.4. ФИНАНСОВЫЕ ПРОГНОЗЫ, ПРОГРАММЫ, КОНЦЕПЦИИ, ПЛАНЫ И БЮДЖЕТЫ

Финансовый план – оперативный рабочий документ, который можно рассматривать как инструмент управления финансами. Финансовый план представляет собой результат сделанного прогноза, принятой концепции или разработанной программы.

Различия между прогнозом, концепцией, программой и планом имеют прежде всего временной аспект и связаны со сроками действия разрабатываемых документов. Прогнозы составляются на долгосрочную перспективу (более 5 лет), концепции и программы – на среднесрочный период (от 1 года до 5 лет), планы – на краткосрочный период (1 год и менее). Различия во временном аспекте прогнозов, концепций, программ и планов вызывают резкие различия и в их содержании.

Прогноз – заключение о предстоящем развитии события, т.е. результат попытки составить предвидение о будущем. Прогнозирование означает разработку на длительную перспективу изменений финансового состояния объекта в целом и его различных частей. В отличие от планирования прогнозирование не ставит задачу непосредственно осуществить на практике разработанные прогнозы. Эти прогнозы представляют собой только предвидение соответствующих изменений. Другой особенностью прогнозирования являются альтернативность в построении финансовых показателей и параметров, которая определяет вариантность развития финансового состояния объекта управления на основе намечившихся тенденции. В прогнозировании финансов главное – познание объективных тенденции финансового развития.

Прогнозирование может осуществляться на основе как экстраполяции прошлого в будущее с учетом экспертной оценки тенденции изменения, так и прямого предвидения этих изменений. Изменения часто возникают неожиданно, как результат действия случайных или экстраемальных факторов. Поэтому управление финансами на основе предвидения этих изменений требует выработки у финансового работника (менеджера, экономиста) определенного чутья рыночного механизма и интуиции, а также применения гибких экстренных решений.

Программа – директивный, адресный, плановый документ. Он предусматривает комплекс мероприятий, увязанных по ресурсам, испол-

нителям и срокам выполнения планируемых работ, относящихся к разным сферам деятельности (научной, производственной, строительной и др.). Программа направлена, прежде всего, на установку календарного распорядка работ. Современные методы формирования программ позволяют не только расписывать задания плана, но и правильно формулировать сами задания, оптимизировать сроки их выполнения и др.

Программы позволяют обеспечить комплексность и системный подход к решению задач, имеющих важное значение для народнохозяйственного комплекса нашей страны. Программы носят целевой характер. По цели и назначению целевые программы бывают научно-технические, экономические, социальные. По иерархическому признаку целевые программы делятся на федеральные и региональные.

Сущность целевой программы определяет ее возможность "расписать" плановые задания во времени, по исполнителям и срокам. В программах четко выражено стремление устранить отраслевую и ведомственную направленность планов, подходить к определению исполнителей в плане не с точки зрения конкретного ведомства, а с точки зрения тех, кто может выполнить необходимую работу.

В народнохозяйственном комплексе все чаще возникают такие задачи (цели), достижение которых оказывается вне пределов компетенции какой-либо одной отрасли. Они требуют организации межотраслевой кооперации, налаживания четких связей, последовательного выполнения работ по горизонтали.

Программы содержат перечень увязанных между собой работ и мероприятий, которые необходимо осуществить для достижения поставленных целей или выполнения плановых заданий. В них детально расписываются действия, позволяющие отвечать на вопросы, когда и в какой последовательности будут выполняться работы.

Экономические (в том числе финансовые) программы состоят из ряда документов, имеющих разное назначение, но тесно взаимосвязанных и позволяющих четко спланировать деятельность всех исполнителей работ. Они позволяют установить планы, последовательность, сроки и стоимость выполнения работ, а также организовать работу по координации и контролю выполнения планов, т.е. управлять процессом достижения поставленных целей.

Документы программы содержат исходные данные для формирования различных видов плана. В этом их как бы предплановое назна-

чение, обеспечивающее в практической деятельности переход от прогнозов к планам. Документы программы также позволяют осуществлять корректировку, обеспечивающую достижение конечной цели; организовать контроль за выполнением планов; оценить степень выполнения плана и расходы относительно конечной цели.

Прообразом программы является сетевой график, который составляется для выполнения программы. Он отражает все работы, необходимые для конечной цели. Другими словами, **сетевой график** – модель достижения поставленной цели. Причем эта модель является динамичной, приспособленной для анализа вариантов достижения цели, оптимизации плановых заданий, внесения изменений и т.п.

Концепция представляет собой документ, определяющий единый замысел какого-либо явления.

План представляет собой намеченную на определенный период работу с указанием ее целей, содержания, объема, методов, последовательности и сроков выполнения.

План – перечень заданий, показателей и цифр. Он отвечает на вопросы: что и кем должно быть сделано к тому или иному сроку. В планировании главное – принятие решений и определение конкретных путей для достижения поставленных задач в перспективе. Поэтому планирование в отличие от прогнозирования всегда носит конкретный, адресный характер.

Финансовое планирование хозяйствующего субъекта выражается в составлении различных бюджетов, т.е. смет доходов и расходов.

Бюджет представляет собой детальный план или смету, которая в цифровом выражении отражает планируемые объемы продаж, расходов, прибыли и т.п. Бюджет является инструментом финансового планирования (прогнозирования) и контроля.

Согласно этим рекомендациям в состав финансового плана входят: прогноз прибылей и убытков; прогноз движения (потока) наличных средств; прогноз баланса активов и пассивов; бюджет фонда оплаты труда; бюджет материальных затрат; бюджет потребления энергии; бюджет амортизации; бюджет прочих расходов; бюджет погашения кредитов; налоговый бюджет.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Понятие финансового планирования.
2. Место финансового планирования в рыночной экономике.

3. Сущность финансового планирования
4. Содержание финансового планирования
5. Понятие бизнес-плана
6. Методология финансового планирования
7. Финансовые прогнозы
8. Экономическое содержание программы,
9. Понятие концепции
10. Экономическая сущность бюджета

ЛИТЕРАТУРА

1. Лихачева, О.Н. Финансовое планирование на предприятии : учебно-практическое пособие / О.Н. Лихачева. – М. : Велби; Проспект, 2009.
2. Орлова, Е.Р. Бизнес-план: методика составления и анализ типовых ошибок / Е.Р. Орлова. – М. : Омега-Л, 2007.
3. Орлова, Е.Р. Бизнес-план: методика составления, анализ ошибок / Е.Р. Орлова. – 6-е изд., стер. – М. : Омега-Л, 2007. – 160 с.
4. Рогова, Е.М. Финансовый менеджмент : учебник / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко. – М. : Юрайт, 2011. – 540 с.
5. Черняк, В.З. Бизнес-планирование / В.З. Черняк, А.В.Черняк, И.В. Довдиенко. – М. : РДЛ, 2007.

Тема 16

ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И МЕТОДЫ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Цель: Ознакомиться с понятиями "бизнес-планирования", "процедуры бизнес-плана", "структура бизнес-плана". Изучить виды планов, их содержание. Рассмотреть процедуры бизнес-плана. Определить структуру бизнес-плана.

- 16.1. Виды планов, их содержание
- 16.2. Понятие бизнес-планирования
- 16.3. Процедуры бизнес-плана
- 16.4. Структура бизнес-плана

Планирование является одним из тех методов управления экономикой, который весьма активно и успешно разрабатывался советскими учеными. В этой области накоплен немалый положительный опыт. Процесс реформирования отечественной экономики сопровождался вначале достаточно негативным отношением к идее планирования. Роль и значимость планирования вообще и финансового в частности можно достаточно легко обосновывать с различных позиций, поэтому банальные дискуссии о том, нужен план или нет, в настоящее время вряд ли уместны; более того, в условиях естественного динамичного развития экономики, стохастичности рынка и постоянно нарастающей конкурентной борьбы роль этой функции по крайней мере не уменьшается. Именно последнее обстоятельство отчасти имел в виду известный специалист в области управления Р. Акофф, утверждая, что "лучше планировать для себя – неважно, насколько плохо, чем быть планируемым другими – неважно, насколько хорошо".

Естественно, нарождающиеся рыночные отношения привели не только к внедрению новых для нашей страны экономических категорий, но и к появлению иных подходов к планированию. Рассмотрим некоторые из них.

16.1. ВИДЫ ПЛАНОВ, ИХ СОДЕРЖАНИЕ

В приложении к социально-экономическим системам, к которым и относятся любые формы организации бизнеса, управление, понимаемое в широком смысле слова, представляет собой процесс целенаправленного, систематического и непрерывного воздействия управляющей подсистемы на управляемую подсистему с помощью общих функций управления, взаимосвязь и взаимодействие которых образуют замкнутый повторяющийся цикл управления

... Анализ ... Планирование ... Организация ... Учет ... Контроль ... Регулирование ... Анализ ...

Известны и другие подходы к формулированию сущности управления. Например, П. Друкер выделяет следующую последовательность общих функций управления: планирование, контроль, организация, коммуникация и мотивация [*Drucker*]. Независимо от способа идентификации функций управления очевидно одно – каждая функция важна по-своему, и ни одна из них не может быть недооценена. В экономической литературе некоторые из этих функций иногда объединяются, например, планирование и организация, контроль и регулирование; нередко учет ввиду его исключительной важности и специфики выделяется в отдельную информационную систему для целей управления. Существуют и различные подходы к их преподаванию. Например, во многих ведущих вузах Запада планирование не выделяется в самостоятельную дисциплину, а рассматривается составной частью ряда дисциплин, таких, как "Финансовый менеджмент" (и части финансового планирования), "Системы управленческого контроля", "Управленческий учет" и т.п.

Планирование представляет собой процесс разработки и принятия целевых установок количественного и качественного характера и определения путей наиболее эффективного их достижения. Эти установки, разрабатываемые чаще всего в виде дерева целей, характеризуют желаемое будущее и по возможности численно выражаются набором показателей, являющихся ключевыми для данного уровня управления.

Необходимость составления планов определяется многими причинами; выделим три из них, являющиеся, по нашему мнению, основными: неопределенность будущего; координирующая роль плана, оптимизация экономических последствий.

Действительно, если бы будущее компании было абсолютно предопределено, не было бы нужды постоянно разрабатывать планы, совершенствовать методы их составления и структурирования. Отсюда, кстати, видно, что главная цель составления любого плана – не определение точных цифр и ориентиров, поскольку сделать это невозможно в принципе, а идентификация по каждому из важнейших направлений некоторого "коридора", в границах которого может варьировать тот или иной показатель.

Смысл координирующей (в известном смысле системообразующей) роли плана состоит в том, что наличие хорошо структурированных, детализированных и взаимоувязанных целевых установок дисциплинирует как перспективную, так и текущую деятельность, приводит ее в определенную систему, позволяет хозяйствующему субъекту работать без существенных сбоев. Эта роль особенно проявляется в крупнейших компаниях, имеющих сложную структуру управления, а также в компаниях, активно использующих систему поставки сырья "точно в срок", когда объем текущего наличного запаса сырья, материалов и полуфабрикатов рассчитан, исходя из потребностей производства, на несколько ближайших часов.

Последняя причина в составлении планов заключается в том, что любое рассогласование деятельности системы требует финансовых затрат (прямых или косвенных) на его преодоление. Вероятность наступления подобного рассогласования гораздо ниже, если работа осуществляется по плану; кроме того, и негативные финансовые последствия менее значительны.

В основе финансового планирования лежат стратегический и производственные планы. **Стратегический план** подразумевает формулирование цели, задач, масштабов и сферы деятельности компании. Нередко эти цели формулируются на качественном уровне или в виде объема общих количественных ориентиров. *Производственные планы* составляются на основе стратегического плана и предусматривают определение производственной, маркетинговой, научно-исследовательской и инвестиционной политики. Термин "стратегическое планирование" в приложении к экономике стал применяться сравнительно недавно: считается, что впервые он появился в 60-е годы как одна из ключевых характеристик деятельности ряда транснациональных корпораций со штаб-квартирами в США. Известны различные концепции и трактовки в отношении этого понятия в зависимости широты

целевых установок, в частности, речь может идти о сугубо экономической природе стратегического планирования либо во внимание принимаются и социально-политические аспекты деятельности корпорации.

В рамках стратегического планирования целевые установки могут упорядочиваться различными способами, однако, как минимум, выделяются четыре типа целей:

- рыночные (какой сегмент рынка товаров и услуг планируется охватить, каковы приоритеты в основной производственно-коммерческой деятельности компании);
- производственные (какие структура производства и технология обеспечат выпуск продукции необходимого объема и качества);
- финансово-экономические (каковы основные источники финансирования и прогнозируемые финансовые результаты выбираемой стратегии);
- социальные (в какой мере деятельность компании обеспечит удовлетворение определенных социальных потребностей общества в целом или отдельных его слоев).

В любом случае среди основных целей, ради достижения которых разрабатываются стратегические планы, всегда присутствует комбинация "товар – рынок".

Легко заметить, что термин "стратегический" вовсе не равнозначен термину "долгосрочный" – первый гораздо объемнее второго в концептуальном и содержательном смыслах, хотя, безусловно, стратегическое планирование осуществляется с позиции долгосрочной перспективы. **Стратегический план** может иметь следующую структуру:

- Раздел 1. Содержание и целевые установки деятельности фирмы
 - Излагаются предназначение и стратегическая цель деятельности фирмы, масштабы и сфера деятельности, тактические цели и задачи.
- Раздел 2. Прогнозы и ориентиры
 - Приводятся прогноз экономической ситуации на рынках капиталов, продукции и труда, намеченные перспективные ориентиры по основным показателям.
- Раздел 3. Специализированные планы и прогнозы
 - Производство
 - Маркетинг
 - Финансы (финансовый план)
 - Кадровая политика

Инновационная политика (научно-исследовательские и конструкторские разработки)

Новая продукция и рынки сбыта

Финансовый план представляет собой документ, характеризующий способ достижения финансовых целей компании и увязывающий ее доходы и расходы. В процессе финансового планирования:

- а) идентифицируются финансовые цели и ориентиры фирмы;
- б) устанавливается степень соответствия этих целей текущему финансовому состоянию фирмы;
- в) формулируется последовательность действий по достижению поставленных целей.

Известны два типа финансовых планов: долгосрочный и краткосрочный. Основное целевое назначение первого – определение допустимых с позиции финансовой устойчивости темпов расширения фирмы; целью второго является обеспечение постоянной платежеспособности фирмы.

Выделяют следующие этапы процесса финансового планирования

- а) анализ финансового положения компании;
 - б) составление прогнозных смет и бюджетов;
 - в) определение общей потребности компании в финансовых ресурсах;
 - г) прогнозирование структуры источников финансирования;
 - д) создание и поддержание действенной системы контроля и управления;
 - е) разработка процедуры внесения изменений в систему планов.
- С позиции практики рекомендуется готовить несколько вариантов финансового плана: пессимистический, наиболее вероятный и оптимистический. При подготовке плана нужно учитывать:
- а) наличие ограничений, с которыми сталкивается предприятие (требования по охране окружающей среды; требования рынка по объему, структуре и качеству продукции; технические, технологические и кадровые особенности данного предприятия);
 - б) дисциплинирующую роль плана для работы финансового менеджера;
 - в) условность любых планов в силу естественной неопределенности развития экономической ситуации в глобальном и локальном масштабах.

В наиболее общем виде финансовый план представляет собой документ, содержащий следующие разделы:

1. Инвестиционная политика
 - Политика финансирования основных средств.
 - Политика финансирования нематериальных активов.
 - Политика в отношении долгосрочных финансовых вложений.

2. Управление оборотным капиталом

Управление денежными средствами и их эквивалентами

- Финансирование производственных запасов
- Политика в отношениях с контрагентами и управление дебиторской задолженностью

3. Дивидендная политика и структура источников

4. Финансовые прогнозы

- Характеристика финансовых условий
- Доходы фирмы
- Расходы фирмы
- Прогнозная финансовая отчетность
- Бюджет денежных средств
- Общая потребность в капитале
- Потребность во внешнем финансировании

5. Учетная политика

6. Система управленческого контроля

Как легко видеть, финансовый план достаточно сложен как по структуре, так и по содержанию; кроме того, для его разработки требуются усилия различных подразделений компании.

16.2. ПОНЯТИЕ БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЯ

В условиях рыночной экономики успех деятельности фирмы и даже сдельного бизнесмена в значительной степени определяется тем, насколько профессионально подходит руководство к выбору стратегии и тактики ее ведения, т.е. насколько грамотно оно реализует провес внутрифирменного планирования.

Планирование – сложный, многогранный процесс, требующий тщательной проработки ряда вопросов. Одним из важнейших элементов процесса планирования в целом является составление бизнес-планов.

Этот термин стал достаточно широко использоваться в России сравнительно недавно – лишь в начале 90-х годов прошлого века, однако к настоящему времени практически любой, более или менее крупный проект предваряется разработкой детального бизнес-плана.

В зависимости от масштаба и значимости вопросов, затронутых в конкретном бизнес-плане, его можно трактовать и как стратегический план развития компании, и как лишь отдельный элемент более широкого плана действий. Подобные планы нужны, прежде всего, для обоснования некоторого нового направления развития, т.е. нередко они носят разовый, а не регулярный характер. **Бизнес-план** – это документ, отражающий в концентрированной форме ключевые показатели, обосновывающие целесообразность некоторого проекта, четко и наглядно раскрывающий суть предполагаемого нового направления деятельности фирмы. Отсутствие такого документа приводит к неэффективному распределению ограниченных финансовых и материальных ресурсов; не позволяет сконцентрировать усилия всего персонала на решении наиболее перспективных задач; создает сложности для проведения эффективного контроля из-за отсутствия другого обобщающего документа, позволяющего оценить степень отклонения фактически достигнутых результатов от запланированных.

Можно без преувеличения сказать, что бизнес-план является одним из наиболее эффективных инструментов, находящихся в арсенале высшего руководства компании, независимо от ее размеров, сферы и масштабов деятельности. Прежде чем начать предпринимательскую деятельность, надо быть уверенным, что она будет приносить доход, достаточный для обеспечения нормальной жизни предприятия, обслуживания текущих расчетов с поставщиками и кредиторами и расширения производства. Бизнес-план не только дает возможность обосновать, сколько потребуется средств для этого, но и служит некоторым эталоном, относительно которого оценивается деятельность данной фирмы. С позиции экономической теории этот документ выполняет четыре функции.

Первая функция связана с возможностью использования бизнес-плана для формирования концепции развития, т.е. стратегии бизнеса. Данная функция крайне необходима в период создания фирмы, а также при разработке принципиально новых направлений деятельности. В этом случае бизнес-план используется как некое формализованное средство качественного и количественного обоснования целесообраз-

ности и правильности выбранного курса. Вторая функция – собственно планирование. Она служит для экономической оценки выбранного направления деятельности и идентификации ключевых ориентиров, а в случае реализации бизнес-плана – для контроля за его выполнением. Третья функция – привлечение займов и кредитов. Чтобы застраховать себя от вполне возможного невозврата предоставляемых кредитов, банки, как правило, требуют – и их требования следует придать обоснованными – не только гарантий и реального залога, но и тщательно проработанной концепции, стратегии бизнеса. Ни один солидный кредитор или банк не выдаст под новое дело кредиты, если ему не будет предоставлен убедительный и обоснованный план работы фирмы. Поэтому хорошо подготовленный бизнес-план становится одним из ключевых факторов в решении вопроса о привлечении источников финансирования. Четвертая функция – рекламно-пропагандистская. Она необходима для привлечения к новому делу потенциальных партнеров, которые могут вложить в намечаемый проект собственный капитал или содействовать мобилизации иных источников. В этом случае бизнес-план может разрабатываться как документ, предназначенный для того, чтобы убедить потенциальных партнеров либо инвесторов в перспективности будущего дела и возможности личного участия в нем.

Кроме общего плана будущей деятельности фирмы могут разрабатываться частные бизнес-планы, отражающие те или иные ее аспекты (реализация определенной идеи, выдвижение на рынок конкретных видов товаров, услуг и т.д.). Необходимость подобных планов определяется, в частности, идеей диверсификации деятельности, как известно, являющейся одним из основных способов обеспечения стабильности функционирования компании, страхования ее владельцев от финансовых потерь в связи с возможным спадом спроса на продукцию в той или иной конкретной сфере производства. Таким образом, бизнес-план используется как внутренний документ, являющийся ориентиром для принятия решений на всех уровнях управления.

Объем, степень детализации и структура бизнес-плана определяются назначением и спецификой хозяйственного объекта, его размерами, сферой деятельности. Однако в любом его варианте должны присутствовать ответы на наиболее общие вопросы: кто, что, когда, каким образом, за счет каких средств и насколько эффективно будет осуществлять свой бизнес?

Бизнес-план разрабатывается на год или на более длительный период в зависимости от масштаба целевого проекта. Чем короче плани-

руемый период, тем более детальной должна быть проработка основных аспектов деятельности. В том случае, если проект рассчитан на несколько лет, ключевые показатели и ориентиры для первого года даются в разбивке по месяцам; для последующих лет обычно ограничиваются годовыми данными.

Прежде чем приступить к планированию будущей деятельности, необходимо четко определить направления развития своего дела; разработать стратегические цели, сформулировать концепцию бизнеса, наметить стратегию поведения на рынке. Необходимо также решить, на кого будет рассчитана предпринимательская деятельность (массовый потребитель или отдельные группы потребителей), специализированным или неким типовым видом деятельности будет заниматься фирма. Лишь после этого целесообразно приступать к составлению плана.

16.3. ПРОЦЕДУРЫ БИЗНЕС-ПЛАНА

Предшествующий оформлению бизнес-плана анализ можно представить в виде последовательности следующих процедур:

- формирование информационного файла (о внешней среде и потенциальных партнерах фирмы);
 - прогноз положения фирмы на рынке;
 - постановка стратегических целей;
 - формулирование концепции бизнеса;
 - выработка стратегии поведения фирмы на рынке;
 - детальная проработка путей реализации выбранной стратегии
- Дадим краткую характеристику данных процедур.

Формирование информационного файла. Для обоснованного выбора стратегии необходимо прежде всего определить перечень, объем и каналы поступления сведений о состоянии внешней среды. Для этого должны быть предусмотрены в необходимом объеме расходы, в противном случае выводы, обусловленные недостаточной или недостоверной информацией, могут свести на нет все дальнейшие усилия администрации, направленные на успешную реализацию начатого дела. Исходные данные о внешней среде, необходимые для разработки бизнес-плана, можно условно разделить на пять блоков: общезко-

номические и социальные сведения, данные о рынке сбыта, сведения о доступных или специальных технологиях и их производственных характеристиках, данные о конкурентной среде; сведения о потенциальных партнерах.

К сведениям, имеющим общеэкономическую и социальную направленность, можно отнести прогнозы цен, процентных ставок по кредитам, валютных курсов, а также сведения демографического характера.

Прогноз цен осуществляется на основе анализа тенденций динамики оптовых и розничных цен за предыдущие периоды, правительственных прогнозов и экспертных оценок уровня инфляции в стране в прогнозируемом периоде. Особое внимание уделяется ожидаемой динамике цен на выпускаемые фирмой товары (услуги), их заменители и дополнители, сырье и материалы, используемые при выпуске продукции, тарифы на электроэнергию и транспортные услуги.

Прогноз процентных ставок по кредитам выполняется на основе анализа тенденций динамики цен, ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, ставок по кредитам различной длительности на межбанковском рынке. Необходимые сведения и экспертные оценки могут быть получены из финансовых газет либо приобретены у агентов, специализирующихся на анализе и прогнозе ситуации на финансовых рынках.

Прогноз валютных курсов необходим организациям, экспортирующим или импортирующим продукцию, сырье и материалы, а также тем хозяйствующим субъектам, товары которых конкурируют с импортной продукцией на российском рынке. Прогноз осуществляется на основе анализа тенденций курса базовой валюты (например, доллара) за предыдущие периоды, а также данных о фьючерсных контрактах на покупку-продажу валюты на 1,2,3 и более месяцев вперед.

Формирование информационного поля о рынке сбыта дает возможность оценить ожидаемый спрос на товары или услуги, которые будут предложены потребителям. Для сбора такой информации можно пользоваться услугами специализированных исследовательских организаций, но чаще всего (особенно если речь идет о небольших фирмах) исследования проводятся сотрудниками данной фирмы. Помимо специально организованных обследований рынка целесообразно привлекать и готовую информацию, публикуемую в периодической печати: статьи в отраслевых и научных журналах, данные статистических

сборников и бюллетеней, справочные сведения. Собранные материалы будут в дальнейшем использоваться для разработки одного из разделов разрабатываемого документа – плана маркетинга.

Сведения технологической или производственной направленности дают представление об основных особенностях производства будущей продукции либо предоставления услуг. Они позволяют выявить: требования к организации производства, перечень необходимых технологических операций и целесообразность привлечения для их выполнения субподрядчиков, современные виды необходимого оборудования, сырья, материалов и упаковок. С помощью такой информации определяются необходимый контингент специалистов и требуемая квалификация производственного персонала, требования к производственным помещениям. Все эти сведения также в дальнейшем будут отражены в бизнес-плане.

Данные о конкурентной среде должны дать представление о следующем: кто, в каких объемах и как реализует аналогичный бизнес в интересующем руководителей фирмы направлении работы; какие наиболее вероятные изменения могут произойти в стратегии и тактике поведения на рынке конкурентов; в чем заключаются наиболее слабые и сильные стороны конкурентов.

Сведения о потенциальных партнерах должны помочь в выборе наиболее эффективных поставщиков оборудования, сырья и материала, возможных субподрядчиков, а также компаний, которые целесообразно привлечь к осуществлению совместной деятельности в различных областях.

Прогноз положения фирмы на рынке. Информация о внешней среде дополняется сведениями о потенциальных возможностях, предоставляемых рынком для осуществления определенных видов деятельности. Эти сведения сопоставляются с данными о имеющихся материальных, технических, кадровых и финансовых ресурсах фирмы. Далее задача заключается в том, чтобы не только оценить целесообразность и существующие возможности реализации того или иного вида деятельности, но и использовать потенциальные возможности на три, пять или десять лет вперед (срок устанавливается в зависимости от размеров и содержания бизнеса). Для разработки этого этапа привлекается бухгалтерская и оперативная отчетность фирмы. Очень эффективным источником информации являются различного рода опросы руководителей всех уровней и рядового персонала.

Постановка стратегических целей. Основное предназначение предварительного этапа формирования бизнес-плана – четко сформулировать общие, стратегические цели работы фирмы на установленный промежуток времени и на их основе определить концепцию бизнеса и выработать стратегию поведения на рынке. В последующем грамотная реализация этого плана позволит фирме добиться определенных конкурентных преимуществ, получить дополнительную прибыль. Выработка стратегии представляет собой не только составление определенного перечня действий, необходимых для реализации поставленных целей фирмы и концепции ее бизнеса, но и предусматривает их ресурсное обоснование.

Формулирование концепции бизнеса. На следующем этапе формулируются конкретные цели, связанные с реализацией выработанной стратегии деятельности фирмы. Таких целей может быть, как правило, 4-6. Однако их число не должно быть большим, иначе руководители и персонал фирмы не смогут сконцентрировать свои усилия на наиболее важных направлениях деятельности. Выбранные цели должны быть ранжированы по значимости для установления очередности их реализации. Целесообразно установить ориентировочные сроки их реализации.

Выработка стратегии поведения фирмы на рынке. На основе установленных конкретных целей (концепции бизнеса) начинается разработка функциональных стратегий фирмы на рынке и затем – стратегий отдельных ее подразделений. Как показывают обследования, этому этапу планирования уделяется, как правило, недостаточное внимание. Между тем именно здесь могут быть скрыты наиболее значительные резервы повышения доходности от предпринимательской деятельности. Важно грамотно подойти к реализации данного этапа планирования.

Детальная проработка путей реализации выбранной стратегии. Здесь чрезвычайно эффективным может оказаться использование метода, получившего в управленческой практике название "Управление по целям". (Его концепция была впервые опубликована Друкером.) Метод дает возможность широко привлечь персонал фирмы к выработке конкретных стратегий. Это позволяет:

- сделать планы более обоснованными;
- сконцентрировать усилия всех подразделений на реализации конкретных целей;

- существенно упростить процесс их реализации;
- связать планирование с контролем;
- повысить мотивацию подчиненных.

Суть метода заключается в том, что, исходя из общих целей, доведенных до руководителей линейных и функциональных подразделений, им предлагается сформулировать свои локальные цели и определить средства их реализации. Эта работа проводится руководителем совместно с персоналом подразделения путем всестороннего обсуждения проблем и предложений по их решению. В процессе обсуждений должны быть выяснены следующие вопросы:

- Вклад данного подразделения в реализацию общих целей – предполагаемые задачи и пути их реализации.
- Перечень конкретных действий с указанием ответственных лиц и сроков их реализации.
- Кадровый потенциал с указанием конкретной квалификации, который привлекается для реализации поставленных задач (действий).
- Определение ресурсов, привлечение которых необходимо для реализации действий.

После координации планов подразделений и согласования их с руководителями фирмы эти материалы становятся одними из основных источников информации для разработки целого ряда разделов – бизнес-плана и прежде всего производственного, организационного и финансового планов.

Закончив такую подготовительную работу, можно приступать непосредственно к детальной проработке отдельных разделов бизнес-плана.

16.4. СТРУКТУРА БИЗНЕС-ПЛАНА

Жестко регламентируемых формы и структуры бизнес-плана, естественно, не существует. Они зависят от назначения бизнес-плана, особенностей предприятия, выпускаемой продукции и ряда других факторов. Однако любой бизнес-план должен достаточно четко и убедительно осветить следующие вопросы относительно предполагаемого бизнеса:

- сущность бизнеса (проекта);

– материальное, техническое, ресурсное и технологическое обеспечение;

- мероприятия в области маркетинга;
- организация дела, включая его кадровое обеспечение;
- степень надежности и мероприятия по ее повышению;
- финансовое обеспечение.

Примером такой структуры может служить следующая:

Титульный лист

1. Вводная часть
2. Особенности и состояние выбранной сферы бизнеса
3. Сущность предполагаемого бизнеса (проекта)
4. Ожидаемая квота рынка и обоснование ее величины
5. План основной деятельности (производственный план, план сбыта продукции или предоставления услуг в зависимости от сферы деятельности)
6. План маркетинга
7. Администрирование (организационный план)
8. Оценка предпринимательских рисков и их страхование
9. Финансовый раздел бизнес-плана
10. Стратегия финансирования.

Остановимся более подробно на содержании и порядке разработки каждого из перечисленных разделов.

Титульный лист. Содержит наименование фирмы, название плана, номер и дату подготовки, уведомление о степени конфиденциальности.

Вводная часть. Как и любое введение и заключение, этот раздел оформляется в последнюю очередь, т.е. после составления всех разделов, и включает в себя общие характеристики предполагаемого бизнеса, наиболее важные положения основных разделов бизнес-плана. В нем целесообразно указать сферу деятельности хозяйствующего субъекта, его стратегические цели, концепцию бизнеса, стратегию поведения на рынке, конкретные цели реализации стратегии, объемы предстоящей деятельности, в чем заключаются основные конкурентные преимущества. Весьма полезной, а часто и необходимой является информация о персоналиях в руководстве фирмы. Необходимо также отразить ожидаемую рентабельность предпринимательской деятельности и планируемые источники ее достижения.

Особенности и состояние выбранной сферы бизнеса. Назначение данного раздела – дать обоснование целесообразности осуществления бизнеса в выбранном направлении. Ответ на этот вопрос в значительной степени зависит от логики развития соответствующей отрасли производства или сферы предоставления услуг. Понимание этого аспекта позволяет ответить на вопрос – какие факторы являются основными для успешной деятельности фирмы в выбранном направлении. Подобное изучение логики развития можно проводить по пяти основным направлениям: социальная значимость отрасли; продукция и технология производства; обслуживаемый рынок; состояние конкурентной среды; потенциальная прибыльность будущей деятельности. Охарактеризуем их.

Социальная значимость отрасли. Здесь необходимо определить и указать: насколько заинтересовано общество в развитии данной области предпринимательской деятельности, сможет ли этот вид бизнеса рассчитывать на поддержку федерального правительства и местных органов власти.

Продукция и технология производства. Здесь следует сформулировать ответы на следующие вопросы:

- Какими основными характеристиками обладает продукция (предоставляемые услуги)?
- Какие из этих характеристик способствуют наибольшему успеху реализации продукции (услуг) на рынке?
- На какой стадии жизненного цикла находится данная продукция фирмы?
- Какова степень соотношения спроса и предложения?
- Каковы возможности удовлетворения спроса за счет местных ресурсов, поставок из других регионов и импорта?
- Каковы требования, предъявляемые к качеству продукции?
- Каковы требования, предъявляемые к номенклатуре и ассортименту продукции?
- Каково влияние достижений научно-технического прогресса на изменение качественных характеристик товара и технологии его производства?
- С появлением каких новых видов товаров данной группы связано это влияние?
- Какова динамика продаж товара в регионе?
- Каковы колебание средней продажной цены товара за последние к лет (без учета инфляции) и тенденции ее изменения?

Обслуживаемый рынок. Это направление анализа должно дать ответы на следующие вопросы:

- На какой сегмент рынка рассчитана продукция фирмы?
- Какова емкость этого рынка?
- С какой частотой осуществляются покупки?
- Каким потребностям отвечает данная продукция?
- Какова степень устойчивости данной потребности на прогнозируемый период времени?
- Существует ли сезонность спроса на продукцию?
- Какие нюансы спроса не учтены в характеристиках предлагаемой на рынке продукции?

Состояние конкурентной среды. Здесь важно охарактеризовать основных конкурентов данной фирмы: их имидж, устойчивость положения и занимаемую квоту на рынке, особенности рекламной деятельности, ассортиментную и ценовую политику, качество предлагаемой продукции, уровень обслуживания, возможности сотрудничества. Кроме того, следует показать сильные и слабые стороны конкурентов, а также потенциальные возможности фирмы в конкурентной борьбе на данном сегменте рынка.

Потенциальная прибыльность будущей деятельности. Дается обобщающая характеристика финансовой привлекательности будущего бизнеса. Для этого целесообразно привести такие показатели, как средний по отрасли уровень дохода на инвестиции, другие среднеотраслевые показатели рентабельности и т.д.

Суцность предполагаемого бизнеса (проекта). Этот раздел бизнес-плана дает представление о специализации и размерах деятельности фирмы или ее нового подразделения. В нем находят отражение характеристика финансовой устойчивости (если фирма уже действует), показатели ликвидности, рентабельности и деловой активности. В разделе даются подробное описание особенностей данной фирмы ее сильные и слабые стороны, обоснование выбранной стратегии и конкретных целей деятельности. Приводятся различные сведения о выпускаемой продукции (предоставляемых услугах): ассортимент основных ее характеристики, отличие от предлагаемых товаров другими фирмами, особая привлекательность для потенциальных покупателей, основные недостатки и возможные пути их устранения, возможность адаптации характеристик потребностям рынка. Целесообразно также охарактеризовать помещения, которыми располагает фирма для про-

изводства, хранения и реализации продукции, указать, в чьей собственности они находятся, и привести их характеристики. Дополнить материалы раздела можно данными о предыдущей деятельности фирмы и ее результатах, имеющемся опыте работы в выбранном направлении, существующих долговременных связях с поставщиками и т.п.

Ожидаемая квота рынка и обоснование ее величины. В данном разделе необходимо привести обоснование предполагаемого объема продаж в натуральном и стоимостном выражении и его прогноз. Для первого года прогнозные данные по всем видам новой продукции рекомендуется приводить в разрезе кварталов; для последующих лет такая детализация не является обязательной. При этом следует дать ответ на следующие вопросы:

- Есть ли возможность для роста объема продаж?
- На какой период времени будет приходиться пик объема продаж?

– Когда целесообразно прекратить продажу определенных товаров и по каким причинам?

– Какими товарами и с какими свойствами их следует заменить? Кроме того, следует привести среднюю цену реализации товарной продукции, определить по возможности, к какой группе доходности населения относятся потребители данного товара, оценить величину этой группы. Данный раздел бизнес-плана требует особенно тщательной проработки. Ошибки и необоснованные прогнозы, допущенные в нем, могут привести к непоправимым последствиям.

План основной (производственной) деятельности. Этот раздел дает представление о производстве и организации услуг в рамках планируемого бизнеса. В нем приводятся подробные описания всех составляющих производственного процесса и применяемых технологии стандартов качества. Отдельно характеризуются те из них, которые предполагается поручить субподрядчикам. Далее целесообразно привести схему производственных потоков в табличной форме или в графическом виде, в которой отражаются основные этапы производственного процесса.

В плане основной деятельности даются описание основных производственных мощностей (имеющихся и требуемых) и анализ их состояния, перечень сырья и материалов, которые будут использованы в производстве, с указанием конкретных сроков поставки с поквартальной разбивкой на первый год, наличие резервных источников сырья и

материалов, возможностей их мобилизации. Приводится описание системы контроля качества производимой продукции.

Важное значение имеет составление плана издержек производства и обращения в разрезе укрупненной номенклатуры статей расходов. В этом же разделе дается описание необходимой квалификации привлекаемого для выполнения работ персонала и затрат на ее повышение.

План маркетинга. Его назначение – описание системы мероприятий, формирующих спрос на предлагаемую продукцию и обеспечивающих ее реализацию. Основными элементами плана маркетинга являются:

- Формулирование стратегии маркетинга.
- Описание продукции или услуг с точки зрения их рыночной привлекательности: характеристики товара, определяющие конкретные преимущества фирмы, описания особенностей дизайна, упаковки, сервисного обслуживания.
- Указание ценовой политики бизнеса. Здесь приводятся обоснования ценовой политики фирмы и цен, предлагаемых потребителям видов продукции.
- Описание системы сбыта продукции. В нем необходимо указать перечень каналов сбыта (тип каждого из них и степень разветвленности); определить возможность привлечения посредников, их количество, конкретные фирмы (лица), а также пути стимулирования торговых агентов в увеличении объема продаж.
- Описание системы рекламных мероприятий, их формы.
- Описание методов формирования общественного мнения, высокой репутации фирмы в глазах общественности.

В этом разделе даются также описание функций и ответственных за реализацию мероприятий в области маркетинга, их финансовое обеспечение вместе с системой контроля за реализацией основных положений плана.

Администрирование. В данном разделе бизнес-плана должны быть освещены все организационные вопросы, связанные с осуществлением бизнеса (проекта). Прежде всего указывается организационно-правовая форма хозяйственного объекта и распределение собственности в уставном капитале. Приводится схема и дается описание организационной структуры управления с ее обоснованием. Разрабатывается штатное расписание и указываются фамилии, адреса и краткие све-

дения о Руководителях высшего уровня управления. Приводятся наиболее общие сведения об отделах и должностные инструкции для руководящего состава, а также основные информационные взаимосвязи. Целесообразно описать основные принципы кадровой политики, которыми должны руководствоваться менеджеры всех уровней управления; сформулировать основы организации системы найма, повышения квалификации, планирования потребности в трудовых ресурсах, аттестации работников. При этом указывается, какие специалисты (профиль, образование, опыт) и для выполнения каких работ будут привлечены в фирму.

В заключение дается описание системы стимулирования, которая будет применена для достижения персоналом ориентиров бизнес-плана. Приводятся формы стимулирования с обоснованием целесообразности их применения. Дается подробное описание структуры общего размера вознаграждения работников: тарифные сетки оклада, дополнительные выплаты, премирование, социальные выплаты и т.д.

Приводимые сведения должны ясно показывать, насколько применяемая система стимулирует работников на достижение целей фирмы, возможности ее быстрой адаптации к изменяющимся условиям.

Оценка предпринимательских рисков и их страхование. Принятие руководителем решений в условиях неопределенности неизбежно сопровождается наличием определенных рисков, ущерб от которых может поставить фирму в тяжелые условия. Поэтому в бизнес-плане должны быть учтены наиболее вероятные риски и предусмотрены меры по их устранению или снижению потерь от них. Анализ возможных рисков осуществляется экспертным путем с привлечением как собственных специалистов, так и специалистов со стороны.

Основным результатом такого анализа должно быть получение ответов на следующие вопросы:

- типы рисков, их источники, время возникновения, вероятность осуществления и величина возможных потерь;
- меры по предупреждению и снижению вероятности рисков, уменьшению потерь.

На основе полученной информации разрабатывается программа страхования предпринимательских рисков. Для этого, кроме информации по нестрахуемым рискам, в разделе приводятся сведения о страхуемых рисках; страховых компаниях, услугами которых будет пользоваться фирма. Указываются типы договоров, хеджирование,

сроки и суммы затрат по страхованию рисков. В заключение подсчитываются затраты на реализацию программы, которые будут учтены в финансовой части бизнес-плана.

Финансовый раздел бизнес-плана. Особое место в структуре бизнес-плана занимает финансовый раздел, так как он представляет собой обобщение всех предыдущих этапов планирования в денежном выражении. Назначением этого раздела являются:

- определение размера и сроков инвестиций, необходимых для реализации бизнес-плана;
- расчет планируемой прибыли по годам (кварталам);
- определение и прогноз прибыльности представленного варианта бизнес-плана;
- построение прогнозной отчетности.

Источником информации для данного раздела служат данные бухгалтерского учета и отчетности, сведения отдельных разделов бизнес-плана и прежде всего прогнозы объемов продаж и издержек производства и обращения. Ключевыми результатами этого этапа планирования, т.е. сутью раздела, являются построенные по годам прогнозные варианты отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств. Техника построения подобных прогнозов будет приведена в последующих разделах книги. В процессе расчетов используются данные о планируемых объемах реализации, издержках производства в разрезе отдельных статей, коммерческих расходах и т.д. Рекомендуется дополнительно исчислить точку критического объема продаж (окупаемости) проекта. Это позволит установить зависимость между прибылью, объемом реализации и себестоимостью реализованной продукции. Основная идея производимых при этом расчетов заключается в определении минимального объема продаж, обеспечивающего безубыточность производства и реализации данного вида продукции. Расчет может выполняться либо графическим, либо аналитическим путем.

Прогноз движения денежных средств необходим, поскольку изменение прибыли необязательно сопровождается соответствующим изменением средств на счете. (Момент реализации продукции не всегда совпадает с реальным поступлением денег; часть платежей осуществляется поквартально или раз в год; амортизация уменьшает прибыль, но на размере денежных средств это не отражается). Поэтому для эффективного управления важно планировать не только раз-

мер прибыли, но и движение наличности. Это позволяет скоординировать реальную потребность в деньгах с их наличием.

Стратегия финансирования. Это заключительный сводный раздел бизнес-плана. На основе прогнозов финансовых показателей разрабатывается прогноз источников средств для осуществления планируемого бизнеса. Этот раздел должен дать ответы на следующие вопросы:

- сколько средств необходимо для реализации бизнес-плана;
- каковы источники, формы и динамика финансирования;
- каковы сроки окупаемости вложений.

Как отмечалось выше, бизнес-план может использоваться для разных целей, однако основными его пользователями являются:

- а) потенциальные партнеры и инвесторы,
- б) собственный управленческий персонал фирмы.

Использование бизнес-плана в качестве документа, пред-назначенного заинтересовать потенциальных партнеров и инвесторов "будущих контактах, предопределяет определенные требования к его оформлению. Жесткая регламентация отсутствует, однако все разделы в более сжатой форме должны присутствовать. К ним относятся: описание фирмы и ее потенциала, оценка внутренней и внешней среды в бизнесе, конкретные сведения о развитии бизнеса.

При составлении бизнес-плана необходимо помнить и учесть следующие основные требования:

- информация в нем должна быть четкой, емкой и одновременно краткой;
- материал должен быть написан деловым языком, понятным партнерам и финансистам;
- план должен быть подготовлен с учетом существующих стандартов и особенностей организаций и лиц, которым он вручается;
- план, как правило, разрабатывает руководитель с возможным привлечением сотрудников фирмы, а в необходимых случаях используются специалисты со стороны;
- в плане следует отметить наличие риска, т.е. показать, что инициаторам проекта известно о существовании такового, равно как и предложены пути его нивелирования.

Объем бизнес-плана зависит от цели его разработки. Если для внутрифирменного планирования план не регламентируется ни по объему, ни по структуре разделов, то план для инвесторов и кредиторов имеет

определенные ограничения. Бизнес-план, представленный для получения небольших кредитов и ссуд, обычно не превышает 20 страниц машинописного текста. Документ, призванный привлечь крупного инвестора, должен быть изложен не более чем на 50-80 страницах. В этот объем не включаются приложения, которые должны органично вписаться в бизнес-план и подтвердить его реальность. Нередко может готовиться несколько вариантов плана:

а) в достаточно укрупненном виде на трех–пяти страницах (в некотором смысле – это бизнес-проспект плана, предназначение которого заинтересовать потенциальных инвесторов и партнеров);

б) в детализированном виде (предназначение – дать подробную информацию, если такая заинтересованность имеет место).

Итак, процесс составления бизнес-плана достаточно сложен и требует усилий различных подразделений фирмы или привлечения сторонней проектной организации. Финансовые показатели составляют лишь небольшую, хотя и весьма существенную, его часть. Все они увязаны двумя формами: отчетом о прибылях и убытках и отчетом о движении денежных средств, составляемыми по прогнозным данным. Степень детализации требуемых при этом данных (например, номенклатура статей издержек производства и обращения) определяется сложностью проекта, степенью конфиденциальности, кругом лиц, для которых составляется бизнес-план, и т.п.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Виды планов.
2. Содержание финансовых планов.
3. Понятие бизнес-планирования.
4. Определение бизнес-плана.
5. Процедуры бизнес-плана.
6. Структура бизнес-плана.

ЛИТЕРАТУРА

1. Лихачева, О.Н. Финансовое планирование на предприятии : учебно-практическое пособие / О.Н.Лихачева. – М. : Велби; Проспект, 2009.
2. Орлова, Е.Р. Бизнес-план: методика составления и анализ типовых ошибок / Е.Р. Орлова. – М. : Омега-Л, 2007.

3. Орлова, Е.Р. Бизнес-план: методика составления, анализ ошибок / Е.Р. Орлова. – 6-е изд., стер. – М. : Омега-Л, 2007. – 160 с.

4. Рогова, Е.М. Финансовый менеджмент : учебник / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко. – М. : Юрайт, 2011. – 540 с.

5. Черняк, В.З. Бизнес-планирование / В.З. Черняк, А.В. Черняк, И.В. Довдиенко. – М. : РДЛ, 2007.

Тема 17

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС

Цель: Ознакомиться с понятиями "инвестиционный рынок", "инвестирование". Изучить особенности управления инвестиционным рынком. Рассмотреть экономическую сущность и цели инвестирования.

- 17.1. Инвестиционный рынок
- 17.2. Инфраструктура инвестиционного процесса
- 17.3. Инвестирование: экономическая сущность и цели

Инвестиционный процесс выступает как совокупное движение инвестиций различных форм и уровней. Осуществление инвестиционного процесса в экономике любого типа предполагает наличие ряда условий, основными из которых являются: достаточный для функционирования инвестиционной сферы ресурсный потенциал; существование экономических субъектов, способных обеспечить инвестиционный процесс в необходимых масштабах; механизм трансформации инвестиционных ресурсов в объекты инвестиционной деятельности.

В рыночном хозяйстве инвестиционный процесс реализуется посредством механизма инвестиционного рынка.

17.1. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ РЫНОК

Инвестиционный рынок – сложное динамическое экономическое явление, которое характеризуется такими основными элементами, как инвестиционный спрос и предложение, конкуренция, цена.

Условия осуществления инвестиционного процесса в рыночной экономике приобретают специфические формы, отражающие особенности взаимодействия субъектов инвестирования в системе рыночных отношений:

- наличие значительного инвестиционного капитала с диверсифицированной по формам собственности структурой, характеризующейся преобладанием частного инвестиционного капитала по сравнению с государственным;

- многообразии субъектов инвестиционной деятельности в аспекте отношений собственности и институциональной организации, разделение функций государства и частных инвесторов в инвестиционном процессе; наличие разветвленной сети финансовых посредников, способствующих реализации инвестиционного спроса и предложения;

- наличие развитого многосегментного рынка объектов инвестиционной деятельности, выступающих в форме инвестиционных товаров;

- распределение инвестиционного капитала по объектам инвестирования в соответствии с экономическими критериями оценки привлекательности инвестиций через механизм инвестиционного рынка.

Понятие инвестиционного рынка

В экономических публикациях встречаются различные подходы к пониманию инвестиционного рынка. В отечественной экономической литературе, где в последние годы термин "инвестиционный рынок" получил широкое распространение, его наиболее часто рассматривают как рынок инвестиционных товаров. Причем одни авторы, отождествляющие понятие "инвестиций" с понятием "капитальные вложения", под инвестиционными товарами подразумевают только определенные разновидности объектов вложений (основной капитал, строительные материалы и строительно-монтажные работы), другие трактуют инвестиционный рынок более широко – как рынок объектов инвестирования во всех его формах. Зарубежные экономисты под инвестиционным рынком, как правило, понимают фондовый рынок, так как доминирующей формой инвестиций в развитом рыночном хозяйстве являются вложения в ценные бумаги.

В наиболее общем виде **инвестиционный рынок** может рассматриваться как *форма взаимодействия субъектов инвестиционной деятельности, воплощающих инвестиционный спрос и инвестиционное предложение*. Он характеризуется определенным соотношением спроса, предложения, уровнем цен, конкуренции и объемами реализации.

Посредством инвестиционного рынка в рыночной экономике осуществляется кругооборот инвестиций, преобразование инвестицион-

ных ресурсов (инвестиционный спрос) во вложения, определяющие будущий прирост капитальной стоимости (реализованные инвестиционный спрос и предложение).

Конъюнктура инвестиционного рынка

Конъюнктура инвестиционного рынка – совокупность факторов, определяющих сложившееся соотношение спроса, предложения, уровня цен, конкуренции и объемов реализации на инвестиционном рынке или сегменте инвестиционного рынка.

Циклическое развитие и постоянная изменчивость инвестиционного рынка обуславливают необходимость постоянного изучения текущей конъюнктуры, выявления основных тенденций ее развития и прогнозирование будущей конъюнктуры. Конъюнктурный цикл инвестиционного рынка включает четыре стадии: подъем, конъюнктурный бум, ослабление и спад конъюнктуры.

Подъем конъюнктуры инвестиционного рынка происходит, как правило, в связи с общим повышением деловой активности в экономике. Он проявляется в увеличении спроса на объекты инвестирования, росте цен на них, оживлении инвестиционного рынка.

Конъюнктурный бум выражается в резком возрастании объемов реализации на инвестиционном рынке, увеличении предложения и спроса на объекты инвестирования при опережающем росте последнего, соответствующем повышении цен на объекты инвестирования, доходов инвесторов и инвестиционных посредников.

Ослабление конъюнктуры имеет место при снижении инвестиционной активности в результате общеэкономического спада. Данная стадия характеризуется относительно полным удовлетворением спроса на объекты инвестирования при некотором избытке их предложения, стабильностью, а затем снижением цен на объекты инвестирования, уменьшением доходов инвесторов и инвестиционных посредников.

Спад конъюнктуры на инвестиционном рынке отличается критически низким уровнем инвестиционной активности, резким снижением спроса и предложения на объекты инвестирования при превышении предложения. На стадии конъюнктурного спада цены на инвестиционные объекты существенно снижаются, доходы инвесторов и инвестиционных посредников падают до самых низких значений, инвестиционная деятельность в ряде случаев становится убыточной.

Инвестиционный спрос. Различают потенциальный и реальный инвестиционный спрос. Потенциальный инвестиционный спрос отражает величину аккумулированного экономическими субъектами дохода, который может быть направлен на инвестирование и составляет потенциальный инвестиционный капитал. Реальный инвестиционный спрос характеризует действительную потребность хозяйственных субъектов в инвестировании и представляет собой инвестиционные ресурсы, которые непосредственно предназначены для инвестиционных целей – планируемые или преднамеренные инвестиции.

Инвестиционное предложение. Инвестиционное предложение составляет совокупность объектов инвестирования во всех его формах: вновь создаваемые и реконструируемые основные фонды, оборотные средства, ценные бумаги, научно-техническая продукция, имущественные и интеллектуальные права и др. Объекты инвестиционной деятельности отражают спрос на инвестиционный капитал.

Воплощая инвестиционный спрос и предложение, инвестиционный капитал и объекты инвестиционной деятельности, выступающие в форме инвестиционных товаров, находятся на различных, противостоящих полюсах инвестиционного рынка. В зависимости от исходной позиции анализа инвестиционный рынок можно рассматривать в двух аспектах: как *рынок инвестиционного капитала*, размещаемого инвесторами, и как *рынок инвестиционных товаров*, представляющих объекты вложений инвесторов. Данный подход обусловлен рассмотренным выше двойственным характером инвестиций, выступающих, с одной стороны, как ресурсы (инвестиционный капитал), а с другой стороны, как вложения (инвестиционные товары), и отражает специфику инвестиций в рыночных условиях.

Рынок инвестиционного капитала. На рынке инвестиционного капитала осуществляется движение инвестиций. Он характеризуется предложением инвестиционного капитала со стороны инвесторов, выступающих при этом в роли продавцов, и спросом на инвестиции со стороны субъектов инвестиционной деятельности, выступающих в роли покупателей.

Инвестиционный капитал составляют элементы капитальных ценностей, которые могут принимать как материальную, так и денежную форму. Несмотря на разнообразие форм инвестиций, как уже отмечалось, все они являются результатом накопления капитала. Обмен инвестиций на рынке инвестиционного капитала производится исходя

из ожидаемой отдачи от них в будущем, которая должна превосходить доход.

Рынок инвестиционных товаров. Рынок инвестиционных товаров предполагает процесс обмена объектов инвестиционной деятельности. На этом рынке инвестиционный спрос представляют инвесторы, выступающие как покупатели инвестиционных товаров, а инвестиционное предложение – производители инвестиционных товаров или другие участники инвестиционной деятельности, являющиеся продавцами объектов вложений для инвесторов.

Инвестиционные товары. Объекты инвестиционных вложений составляют особый вид товаров, представленных элементами капитального имущества, которые в отличие от потребительских товаров используются в различных сферах экономической деятельности с целью получения дохода (эффекта) в перспективе.

Инвестиционные товары, как и инвестиции, характеризуются качественной разнородностью. Они могут существовать в материальной форме (элементы физического капитала), в денежной форме (деньги, целевые денежные вклады, паи, ценные бумаги), а также и в материальной и в денежной форме (основной и оборотный капитал, научно-техническая продукция и т.д.). Их обобщающей характеристикой является *способность приносить доход*.

Определенные виды инвестиций и инвестиционных товаров в силу их связанности в производительной форме не могут непосредственно обращаться на инвестиционном рынке. В странах с развитой рыночной экономикой они обычно замещаются на рынке долговыми обязательствами или свидетельствами о вложении капитала, дающими право на присвоение дохода (долговыми и долевыми ценными бумагами). Обращаясь на инвестиционных рынках, финансовые инструменты, возникшие на основе реального капитала и являющиеся его представителями, приобретают самостоятельное значение, собственные формы и закономерности функционирования.

Структура инвестиционного рынка

Обособление реального и финансового капиталов лежит в основе выделения двух основных форм функционирования инвестиционного рынка: первичного – в форме оборота реального капитала и вторичного – в форме обращения опосредствующих перелив реального капитала финансовых активов. С возрастанием роли научно-технического прогресса в общественном воспроизводстве возникает инновацион-

ный сегмент инвестиционного рынка, связанный с вложениями в определенные виды реальных нематериальных активов – научно-техническую продукцию, интеллектуальный потенциал.

Многообразие форм инвестиций и инвестиционных товаров обуславливает сложную структуру инвестиционных рынков, которые могут быть классифицированы по различным критериям. Обобщающим признаком этой классификации является выделение основных объектов инвестирования.

Исходя из этого инвестиционный рынок может рассматриваться как совокупность рынков объектов реального и финансового инвестирования. В свою очередь рынок объектов реального инвестирования включает рынок капитальных вложений, недвижимого имущества, прочих объектов реального инвестирования, рынок объектов финансового инвестирования – фондовый рынок, денежный рынок и др.

17.2. ИНФРАСТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА

В соответствии с объективными рыночными закономерностями инвестирование предполагает функционирование развитого финансового рынка. Взаимодействие инвестиционного и финансового рынков является важным условием макроэкономического равновесия в рыночном хозяйстве. Финансовый рынок обеспечивает аккумуляцию временно свободных денежных средств одних субъектов рынка. И эффективное использование их другими, бесперебойное формирование финансовых ресурсов, их наиболее эффективное инвестирование и целенаправленное использование.

Понятие, виды и роль финансовых посредников в инвестиционном процессе

Согласно положениям теории финансового посредничества основным собственником инвестиционных ресурсов является население, а основным потребителем – предприятия и организации.

При анализе инвестиционной значимости сбережений населения принято выделять организованные и неорганизованные формы сбережений. Под *организованными сбережениями* понимают сбережения, осуществляемые в виде вкладов в банки и ценные бумаги. Данная форма сбережений представляет собой денежные ресурсы,

которые, будучи аккумулированы различными институтами финансового рынка, могут быть сравнительно легко трансформированы в инвестиции. *Неорганизованные сбережения* – это сбережения в форме наличной валюты, которые остаются на руках у населения. Данная форма сбережений населения представляет собой потенциальный инвестиционный ресурс.

Домашние хозяйства выступают не единственным поставщиком денежных средств на финансовом рынке. Источниками инвестиционного капитала могут быть собственные ресурсы кредитно-финансовых институтов, временно свободные денежные средства предприятий и организаций, средства иностранных инвесторов, государства и др.

Реализация инвестиционного спроса и предложения осуществляется финансовыми посредниками, наделенными широкими возможностями по обслуживанию инвестиционных и финансовых потребностей экономических субъектов. Рыночный механизм мобилизации инвестиционных ресурсов и их эффективного размещения предполагает наличие развитой инфраструктуры инвестиционного процесса, различных институциональных органов инвесторов, соответствующих рыночной экономике.

Экономике развитых стран присуща сложная и многообразная структура институтов, осуществляющих мобилизацию инвестиционных ресурсов с последующим их вложением в предпринимательскую деятельность. Эти институты, выступая финансовыми посредниками, аккумулируют отдельные сбережения домашних хозяйств и фирм и значительные массы инвестиционного капитала, который затем размещается среди потребителей инвестиций.

В наиболее общем виде финансовые институты включают следующие типы:

- коммерческие банки (универсальные и специализированные);
- небанковские кредитно-финансовые институты (финансовые и страховые компании, пенсионные фонды, ломбарды, кредитные союзы и товарищества);
- инвестиционные институты (инвестиционные компании и фонды, фондовые биржи, финансовые брокеры, инвестиционные консультанты и пр.).

Общей характеристикой для всех групп институциональных инвесторов является аккумуляция ими временно свободных денежных средств (государства, фирм, населения) с последующим вложением их в экономику.

Вместе с тем каждая из указанных групп обладает собственной спецификой как в осуществлении присущих ей функций, так и в механизме аккумуляции инвестиционных ресурсов и их дальнейшем размещении.

Банки

Значительный инвестиционный потенциал концентрируется в учреждениях банковской системы, которые в отличие от многих других посреднических институтов обладают исключительными возможностями использования транзакционных денежных средств и кредитной эмиссии. Аккумулируя временно высвобождающиеся финансовые ресурсы, банки направляют их по каналам кредитной системы прежде всего в ключевые, наиболее динамично развивающиеся секторы и отрасли, способствуя тем самым осуществлению структурной перестройки экономики. Банковская система является важным источником удовлетворения инвестиционного спроса. Несмотря на относительно высокий уровень самофинансирования в странах с развитой рыночной экономикой, внутренние денежные ресурсы не покрывают общей потребности в инвестициях. Особенно очевидным этот разрыв становится при осуществлении крупных структурных сдвигов в хозяйственном организме стран, когда резко возрастает спрос на инвестиции.

Базовой основой банковской системы являются универсальные **коммерческие банки**, являющиеся многофункциональными учреждениями, оперирующими в различных секторах финансового рынка. Вместе с тем развитие тенденции к специализации банковских услуг привело к выделению специализированных **инвестиционных банков**. Особенностью деятельности инвестиционных банков является их ориентация на мобилизацию долгосрочного капитала и предоставление его путем выпуска и размещения акций, облигаций, других ценных бумаг, долгосрочного кредитования, а также обслуживание и участие в эмиссионно-учредительской деятельности нефинансовых компаний.

В современной кредитной системе существуют два вида инвестиционных банков. Банки первого вида осуществляют услуги, связанные исключительно с торговлей и размещением ценных бумаг, банки второго типа – с предоставлением среднесрочных и долгосрочных кредитов.

Инвестиционные банки первого вида получили распространение в Англии, Австралии, Канаде, США. Инвестиционным банкам данного типа, как правило, запрещается принимать вклады населения и фирм,

их ресурсы формируются за счет собственной эмиссионной деятельности (выпуска ценных бумаг) и привлечения кредитов других финансово-кредитных институтов. Инвестиционные банки выступают в качестве организаторов первичного и вторичного обращения Ценных бумаг третьих лиц, гарантов эмиссии, посредников и кредиторе" при осуществлении фондовых операций, активных участников рынка слияний и поглощений, агентов, приобретающих часть неразмещенных компаний ценных бумаг, а также финансовых консультантов по ценным бумагам и другим аспектам деятельности фирм и корпораций.

Инвестиционные банки первого вида функционируют в основном на первичном внебиржевом рынке ценных бумаг, осуществляя посредническую деятельность по размещению ценных бумаг. В качестве основных методов размещения ценных бумаг используются *андеррайтинг* (покупка всего выпуска ценных бумаг с последующей организацией его размещения на рынке), *прямое размещение* (при котором банки выступают лишь консультантами продавцов и покупателей ценных бумаг), *публичное размещение* (когда инвестиционные банки формируют группу для размещения ценных бумаг на рынке), конкурентные торги (где инвестиционные банки являются организаторами аукциона). При реализации крупных эмиссий ценных бумаг инвестиционные банки создают синдикаты и консорциумы. В настоящее время инвестиционные банки первого типа представляют собой мощные и динамично развивающиеся финансово-кредитные институты.

Инвестиционные банки второго вида получили развитие в ряде стран Западной Европы (Италии, Испании, Нидерландах, Норвегии, Португалии, Франции, Швеции) и развивающихся государствах. Основные задачи этих банков состоят в средне- и долгосрочном кредитовании различных секторов и отраслей экономики, реализации специальных целевых проектов в области передовых технологий, а также государственных программ стабилизации экономики и социально-экономического развития. Они занимаются различными операциями на рынке ссудного капитала, аккумулируя сбережения физических и юридических лиц, осуществляют предоставление среднесрочных и долгосрочных кредитов фирмам, вложения в государственные и частные ценные бумаги, другие финансовые услуги.

Следует отметить, что в ряде стран инвестиционные банки выполняют функции, характерные для инвестиционных банков обоих видов. В Англии, Канаде, США инвестиционных банков второго вида не суще-

ствует, долгосрочное кредитование осуществляют другие типы финансово-кредитных институтов. В некоторых странах (Германия, Финляндия, Швейцария) функции инвестиционных банков выполняют коммерческие банки.

Специфическим инвестиционным институтом являются **ипотечные банки**. Они осуществляют кредитные операции по привлечению и размещению средств на долгосрочной основе под залог недвижимого имущества – земли и строений. Наряду с основной деятельностью ипотечные банки могут заниматься вложением средств в ценные бумаги, выдачей ссуд под залог ценных бумаг, другими финансовыми услугами. Ресурсы ипотечных банков в существенной степени формируются за счет средств, привлеченных от выпуска ипотечных облигаций, залладных листов. Эти долговые обязательства являются надежными твердопроцентными ценными бумагами, они обеспечены совокупностью ипотечных кредитов, выданных банком.

Небанковские финансово-кредитные институты

К небанковским финансово-кредитным институтам относят ломбарды, кредитные товарищества, кредитные союзы, общества взаимного кредита, страховые общества, пенсионные фонды, финансовые компании и др.

Ломбарды представляют собой кредитные учреждения, выдающие ссуды под залог движимого имущества. Исторически они возникли как частные предприятия ростовщического кредита. В современных условиях во многих странах в формировании капитала и функционировании ломбардов участвует государство. В зависимости от степени участия государства и частного капитала в их деятельности выделяются ломбарды государственные и коммунальные, частные и смешанного типа. Ломбарды специализируются на предоставлении потребительского кредита под обеспечение в виде залога движимого имущества. Практикуются также операции по хранению ценностей клиентов, а также продажа заложенного имущества на комиссионных началах. Данный круг операций определяет специфику организационной структуры ломбардов: кроме филиалов и отделений крупные, ломбарды могут иметь сеть складов и магазинов.

К особенностям кредитных операций в ломбардах можно отнести отсутствие кредитного договора с клиентом и залогового обязательства. При выдаче ссуды под залог клиент получает залоговый билет, как правило, на предъявителя, имеющий регистрационный номер в

журнале регистрации, где указываются реквизиты заемщика и основные условия сделки. По большинству кредитных сделок предусматривается льготный срок, только по истечении которого заложенное имущество может быть продано.

Кредитные товарищества создаются в целях кредитно-расчетного обслуживания своих членов: кооперативов, арендных предприятий, предприятий малого и среднего бизнеса, физических лиц. Капитал кредитных товариществ формируется путем покупки паев и оплаты обязательного вступительного взноса, который при выбытии не возвращается. Основные операции кредитных товариществ включают предоставление ссуд, комиссионные и посреднические операции.

Кредитные союзы представляют собой кредитные кооперативы, организуемые группами частных лиц или мелких кредитных организаций. Они представлены двумя основными типами. Кредитные союзы первого типа организуются группой физических лиц, объединяемых по профессиональному или территориальному признаку. Кредитные союзы второго типа создаются в виде добровольных объединений ряда самостоятельных кредитных товариществ. Капитал кредитных союзов формируется путем оплаты паев, периодических взносов членов кредитных союзов, а также выпуска займов. Кредитные союзы осуществляют такие операции, как привлечение вкладов, предоставление ссуд под обеспечение членам союза, учет векселей, торгово-посреднические и комиссионные операции, консультационные и аудиторские услуги.

Общества взаимного кредита – это вид кредитных организаций, близких по характеру деятельности к коммерческим банкам, обслуживающим мелкий и средний бизнес. Участниками обществ взаимного кредита могут быть физические и юридические лица, формирующие за счет вступительных взносов капитал общества. При приеме в общество взаимного кредита приемный комитет оценивает кредитоспособность поступающего, представленные им гарантии или поручительства, имущественное обеспечение и определяет максимально допустимый размер открываемого ему кредита.

При вступлении член общества взаимного кредита вносит определенный процент открытого ему кредита в качестве оплаты паевого взноса, обязуется нести ответственность по своим долгам, а также операциям общества в размере открытого ему кредита. При выбытии из общества взаимного кредита его участник погашает сумму основного

долга, приходящуюся на него часть долгов общества, после чего ему возвращаются вступительный взнос и заложенное имущество.

Страховые общества, реализуя страховые полисы, принимают от населения сбережения в виде регулярных взносов, которые затем помещаются в государственные и корпоративные ценные бумаги, складываются под жилые строения. Регулярный приток взносов, процентных доходов по облигациям и дивидендов по акциям, принадлежащим страховым компаниям, обеспечивает накопление устойчивых и крупных финансовых резервов.

Страховые общества могут быть организованы в форме акционерного общества или взаимной компании. В последнем случае владельцы страховых полисов являются совладельцами фирмы; накопленные взносы владельца страхового полиса рассматриваются как его пай во взаимной компании.

Частные пенсионные фонды представляют собой юридически самостоятельные фирмы, управляемые страховыми компаниями или траст-отделами коммерческих банков. Их ресурсы формируются на основе регулярных взносов работающих и отчислений фирм, образовавших пенсионный фонд, а также доходов по принадлежащим фонду ценным бумагам. Пенсионные фонды вкладывают средства в наиболее доходные виды частных ценных бумаг, государственные облигации, недвижимость. Они являются крупнейшим институциональным владельцем акций, концентрация акционерного контроля в них обычно превышает степень сосредоточения акций одной и той же фирмы у инвестиционных и страховых компаний. Доля вложений в высоколиквидные активы (текущие вклады, казначейские векселя и др.) сравнительно невелика. Пенсионные фонды отличаются устойчивым финансовым положением, продуманной инвестиционной стратегией.

Финансовые компании специализируются на кредитовании продаж потребительских товаров в рассрочку и выдаче потребительских ссуд. Источником ресурсов финансовых компаний являются собственные краткосрочные обязательства, размещаемые на рынке, и кредиты банков.

Инвестиционные институты

Инвестиционные институты представлены хозяйствующими субъектами (или физическими лицами), которые осуществляют деятельность на рынке ценных бумаг как исключительную, т.е. не допускается ее

совмещение с другими видами деятельности. К инвестиционным институтам относят определенные виды специальных финансово-кредитных институтов (инвестиционные банки первого вида, инвестиционные компании и фонды), а также фондовые биржи, инвестиционных брокеров, дилеров, консультантов и др.

Инвестиционные компании и фонды представляют собой разновидность финансово-кредитных институтов, аккумулирующих средства частных инвесторов путем эмиссии собственных ценных бумаг и размещающие их в ценные бумаги других эмитентов. Инвестиционные компании и фонды могут выпускать ценные бумаги, в том числе инвестиционные сертификаты, размещаемые на фондовом рынке. Пределы их выпуска ограничиваются размером покрытия, обеспечиваемого портфелем ценных бумаг компании.

Инвестиционные компании – это объединения (корпорации), осуществляющие операции с ценными бумагами и выполняющие некоторые функции коммерческих банков. Они могут функционировать в виде финансовых групп, холдинговых и финансовых компаний. Инвестиционные фонды учреждаются в форме акционерного общества.

В зависимости от методов формирования ресурсов различают инвестиционные компании (фонды) открытого и закрытого типа. У *инвестиционных компаний открытого типа* число акций, образующих акционерный капитал, изменяется в зависимости от спроса на эти акции. Компания в любой момент готова продать новые акции или выкупить свои акции у лиц, желающих их продать, что обеспечивает высокую ликвидность вложений вкладчиков. Акции этих компаний не обращаются на вторичном рынке. У *инвестиционных компаний закрытого типа* величина акционерного капитала является фиксированной. Курс акций определяется складывающимся на вторичном рынке соотношением спроса и предложения.

Важными преимуществами инвестиционных компаний, привлекающими вкладчиков, являются широкие возможности диверсификации портфеля ценных бумаг, квалифицированное управление фондовыми активами, что обеспечивает распределение рисков и повышение ликвидности инвестируемых средств. Мелкие и средние инвесторы, не обладающие значительными свободными денежными ресурсами и, следовательно, возможностями диверсификации своего портфеля ценных бумаг, приобретая акции инвестиционных компаний, получают возможность использовать более сбалансированный

набор фондовых ценностей. В последнее время среди акционеров инвестиционных компаний увеличилась доля институциональных инвесторов, прежде всего страховых компаний и пенсионных фондов.

Фондовая биржа выступает как особый, институционально организованный рынок ценных бумаг, функционирующий на основе централизованных предложений о купле-продаже ценных бумаг, выставляемых биржевыми брокерами по поручениям институциональных и индивидуальных инвесторов. В рыночной экономике значительная часть долгосрочных вложений капитала осуществляется посредством фондовой биржи.

Биржевые фондовые операции опосредствуют привлечение денежных ресурсов и их перераспределение между различными секторами и отраслями экономики. Фондовая биржа способствует установлению постоянных и единообразных правил заключения сделок купли-продажи ценных бумаг. Она выступает в качестве торгового, профессионального, нормативного и технологического "ядра" рынка ценных бумаг. Функции фондовой биржи входят обеспечение постоянства, ликвидности и регулирования рынка, учет рыночной конъюнктуры, котировка акций. Динамика курсов ценных бумаг на фондовой бирже отражает направления эффективного вложения капиталов и является индикатором состояния рынка в целом.

Инвестиционные дилеры и брокеры представлены профессиональными организациями, ведущими посредническую деятельность на фондовом рынке, или отдельными физическими лицами. Инвестиционный дилер осуществляет покупку ценных бумаг от своего имени и за свой счет с целью их последующего размещения среди инвесторов. Инвестиционный брокер занимается сведением покупателей и продавцов ценных бумаг и осуществлением сделок с ценными бумагами за комиссионное вознаграждение.

17.3. ИНВЕСТИРОВАНИЕ: ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И ЦЕЛИ

Инвестиционный процесс представляет собой последовательность этапов, действий и операций по осуществлению инвестиционной деятельности. Конкретное протекание инвестиционного процесса зависит от объекта инвестирования. Соответственно и разграничение эта-

пов инвестиционного процесса во многом предопределяется видами инвестирования. Прежде всего, речь идет о реальных и финансовых инвестициях.

В качестве основных этапов инвестиционного процесса можно выделить следующие два: (1) принятие решения об инвестировании и (2) осуществление и эксплуатация инвестиций.

Первый этап принято подразделять на ряд самостоятельных фаз (подэтапов), которые характерны для осуществления как реальных, так и финансовых инвестиций. Число этих фаз может быть различным, однако к наиболее типовым можно отнести следующие три: (а) формирование целей инвестирования; (б) определение направлений инвестирования; (в) выбор конкретных объектов инвестирования.

В процессе принятия решений об инвестировании ставятся и определяются различные цели. В качестве исходных выступают формальные цели, которые в дальнейшем служат в качестве критерия отбора объектов инвестирования. Формальные цели вытекают из стратегических целевых установок инвестора.

Разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности связана с определением как соотношения различных форм инвестирования на конкретных этапах перспективного периода, так и профиля направленности инвестиционной деятельности, включая ее отраслевую составляющую. Выбор приоритета тех или иных форм инвестирования на разных этапах функционирования инвестора обусловлен рядом внутренних и внешних факторов.

Важнейшим из внутренних факторов является функциональная направленность, т. е. основные виды деятельности инвестора (предприятия, организации). Так, например, для институциональных инвесторов главное направление инвестиционной деятельности – инвестирование в ценные бумаги. Для предприятий реального сектора экономики, осуществляющих производственную деятельность, приоритет, как правило, отдается вложениям в приобретение материальных и нематериальных активов.

Финансовые инвестиции осуществляются преимущественно либо в форме приобретения долевых ценных бумаг с целью участия в управлении других предприятий (как партнеров, так и конкурентов), либо в форме временного размещения свободных денежных средств в спекулятивных целях.

Среди других внутренних факторов важную роль в выборе направлений инвестирования играют стратегическая направленность опера-

ционной деятельности, размеры предприятия (организации), стадия жизненного цикла инвесторов и др.

Для предприятий и организаций реального сектора экономики рост финансовых инвестиций характерен, как правило, для крупных предприятий, у которых большие возможности в нахождении источников финансирования инвестиций, а также для предприятий, находящихся на стадии "зрелости". На стадиях "детства" и "юности" преобладающая форма инвестирования – вложения в материальные и нематериальные активы.

Среди внешних факторов, оказывающих существенное влияние на выбор форм инвестирования, наиболее значимыми являются темпы инфляции и процентные ставки на финансовом рынке.

В качестве формальных целей могут выступать стремление к росту прибыли, увеличению масштабов производства (деятельности), стремление к власти и престижу в обществе, решение социально-экологических проблем, сохранение или увеличение рабочих мест и т. п.

Эти цели зачастую бывают нечетко определены, не скоординированы по приоритетности либо не проверены на предмет возможности их реализации. Поэтому важно из целей формальных сформулировать реальные цели инвестирования с установлением конкретных целевых показателей. Например, формальная цель – увеличение прибыли – должна быть конкретизирована в виде ряда показателей, по которым можно будет определить степень ее достижения. В частности, это могут быть показатели средней величины прибыли за ряд лет, либо чистой прибыли, либо иные показатели, характеризующие прибыль от инвестирования.

Сформулированные цели инвестирования упрощают решение задач, связанных с определением направлений инвестирования. Среди них могут быть как взаимосвязанные инвестиции, так и независимые, а также альтернативные (взаимоисключающие друг друга).

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Понятие инвестиционного процесса.
2. Механизм инвестиционного рынка.
3. Небанковские финансово-кредитные институты.
4. Основные этапы инвестиционного процесса.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бланк, И.А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И.А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2008. – 528 с.
2. Бланк, И.А. Основы финансового менеджмента / И.А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2008. – 528 с.
3. Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2005.
4. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев. – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.

Тема 18

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

Цель: Ознакомиться с понятиями "инвестиционная стратегия", "инвестиционное проектирование". Изучить особенности управления инвестиционной стратегией предприятия. Рассмотреть принципы управления денежными потоками предприятия.

- 18.1. Разработка инвестиционной стратегии предприятия
- 18.2. Принципы управления денежными потоками предприятия

18.1. РАЗРАБОТКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Инвестиционное проектирование обычно рассматривается как последовательный процесс поиска сфер приложения капитала, определения инвестиционных возможностей, анализа альтернативных вариантов проектов и выбор оптимального из них, подготовки экономического обоснования инвестиций и принятия окончательного решения о параметрах инвестирования.

Дж. Бауер первым осознал сильную взаимосвязь между принятием инвестиционных решений и стратегическим планированием. Все чаще авторы, обсуждая инвестиционную деятельность, обращаются к "стратегическим инвестиционным решениям". Чтобы понять эту связь, необходимо определить характеристики стратегических решений. Р. Вильсон и В. Чуа назвали семь основных черт, присущих стратегическим решениям.

1. Связаны со всеми видами деятельности организации и, следовательно, определяют ее границы.
2. Увязывают деятельность организации с условиями внутренней и внешней среды, в которой существует организация.
3. Увязывают деятельность организации с ее ресурсами.

4. Требуют больших ресурсов для своей реализации.
5. Определяются взглядами и устремлениями тех, кто разрабатывает стратегию организации.
6. Определяют долгосрочное направление действий организации.
7. Их природа очень сложна.

Все характеристики стратегических решений можно применять и при рассмотрении инвестиционных решений. Они также долгосрочны, требуют огромных ресурсов для осуществления и влияют на будущее предприятия. Это сложные решения, которые должны учитывать условия, в которых действует предприятие, и они часто определяются взглядами тех, кто причастен к разработке стратегии предприятия.

А. Чандлер назначение стратегии видит в определении основных долгосрочных целей и задач предприятия, в принятии курса действий и распределении ресурсов, необходимых для выполнения поставленных целей.

Достаточно подробный обзор существующих точек зрения на эту проблему представлен в исследовании А. Стерлина и И. Тулина. Поэтому, не останавливаясь на различных нюансах возможных подходов, отметим лишь, что в западной экономической науке так до сих пор и не создана обобщающая концепция стратегии фирмы.

Ясно, что инвестиционные решения можно рассматривать как часть деятельности по принятию стратегических решений. Поскольку инвестиционные решения связаны сложными отношениями с долгосрочным планированием, их нельзя считать дискретной, независимой деятельностью. Как и другие стратегические решения, инвестиционные решения должны отражать в себе такие факторы, как технология, цели и внутренняя среда предприятия. Часто влияние этих факторов размыто, неопределенно и с трудом поддается рассмотрению в рамках количественной модели капиталовложений.

Исследовав инвестиционную практику в одной фирме, Р. Марш писал о связи между стратегическим планированием и инвестиционными решениями: "Хотя все проекты, которые мы обследовали, полностью согласовывались со стратегическим планом фирмы и, вне всяких сомнений, вытекали из него, можно было с равной объективностью сказать, что стратегический план сам по себе был сформирован с учетом тех проектов, которые можно было предугадать в момент составления стратегического плана".

Традиционная модель инвестиционного процесса предполагает, что инвестиционные решения представляют собой логическое следствие

более широких целей предприятия. Однако, как видим, есть свидетельства, что эти взаимоотношения не однонаправлены, а подразумевают гораздо более сложное взаимодействие стратегии и инвестиционного процесса. Инвестиционные решения – неотъемлемая часть стратегического планирования, которая, скорее, возникает параллельно с ним, чем является его последствием. Другими словами, инвестиции на предприятии неотъемлемы от сложного процесса формулирования стратегии. Инвестиционные решения нельзя как следует принимать или понять вне контекста всего предприятия или отдельно от людей, определяющих его стратегию. Р. Пайк и М. Вольф писали, что "все больше фирм понимают, что инвестиционные решения должны приниматься в рамках стратегического контекста".

Мы же под стратегическим планированием инвестиционных проектов будем понимать те направления деятельности предприятия (фирмы), которые могут обеспечить достижение поставленных целей.

В системе стратегического планирования инвестициями экстраполяция должна заменяться развернутым стратегическим анализом, нацеленным на то, чтобы определить последствия принятия самых разнообразных решений при любом поведении внешней среды. В таком понимании стратегический анализ наполняется принципиально иным качественным содержанием и также становится сориентированным на разработку стратегической линии поведения фирмы в переходной экономике.

На необходимость более широко использовать формальные аналитические методы в управлении предприятиями указывают У. Кинг и Д. Клиланд. По их мнению, залог успеха современного планирования – в интеграции прогностического мышления с тщательным анализом. Именно в этом заключается вся суть их подхода к планированию.

Разрабатывая методологию проведения процедур стратегического анализа инвестиций, необходимо, с одной стороны, добиться, чтобы она соответствовала сложности выдвигаемых внешней средой задач, а с другой – упростить процедуры настолько, насколько допускает сложность решаемых задач.

В системах управления инвестиционными проектами стратегический анализ носит все более дивергентный характер в стремлении учесть факторы неопределенности и различия между возможными путями будущего развития.

Стратегическое планирование как деятельность, направленная на будущее предприятия, имеет самое непосредственное отношение к

принятию инвестиционных решений, так как призвана обеспечить согласование долгосрочных целей предприятия и использование ресурсов, которые не должны противоречить этим целям. Вот почему процесс принятия инвестиционных решений часто понимают как неотъемлемую часть стратегического планирования.

Инвестиционный процесс зарождается и протекает во внутренней среде предприятия, хотя его связь с некоторыми сторонами деятельности предприятия не всегда очевидна. Все инвестиционные проекты не должны противоречить стратегическим планам предприятия, поскольку они определяют общее направление его деятельности. К сожалению, в подобных схемах все еще редко отражается взаимосвязь стратегического планирования и инвестиционной деятельности.

Рассматривая схему, можно заметить, что инвестиционный процесс протекает в рамках формальной инвестиционной системы, которая включает в себя стандартные процедуры, документы, информационное обеспечение, необходимое при принятии и осуществлении инвестиционных решений и т. д.

Неформальные информационные потоки, как видим, в данной модели не отражены. И, наконец, последний элемент схемы – контроль за инвестиционным проектом.

Упорядоченный механический инвестиционный процесс от поиска идей до постинвестиционного контроля – это прохождение концепции экономической целесообразности. И хотя стратегическое планирование и человеческий фактор присутствуют в данной модели, но они находятся несколько в стороне от основного инвестиционного процесса. Эта модель не отражает влияния внешних или политических факторов. В ней нет места неопределенности, которой иногда характеризуется принятие инвестиционных решений.

Инвестиционная теория основана на однозначном толковании рационального поведения, унаследованного от экономической теории. Анализ зарубежной экономической литературы показывает, что не так давно выявлено множество альтернативных определений целесообразного, которые могут быть одинаково важны для повседневного принятия решений в практической деятельности предприятий. Социальные факторы (связанные с ожиданием нормального поведения в рамках группы работников одного предприятия) и политические игры (связанные с влиянием и положением, карьеризмом) также могут влиять на практическую инвестиционную деятельность. Это послужило

основой для разработки некой универсальной модели принятия оптимальных экономических решений.

В системе объектов инвестирования на современном этапе главную роль играют реальные инвестиционные проекты. Как показывает зарубежный опыт, по вложениям средств в объекты реального капитала достигается значительно более высокая эффективность, нежели по вложениям в акции, облигации, валюту и другие финансовые инструменты. Прежде чем реализовывать такие инвестиционные проекты, необходимо провести их предварительную экспертизу.

Экспертиза по критерию эффективности (доходности) имеет особое значение, ибо этот фактор в системе оценки чрезвычайно важен.

Обобщенную оценку инвестиционных проектов по критерию эффективности осуществляют на основе:

- суммы ранговой значимости всех рассматриваемых показателей;
- того показателя эффективности инвестиций, которому предприятие отдает приоритет (остальные показатели служат для вспомогательной оценки);

в зарубежной практике предпочтение обычно отдается внутренней норме доходности, которая позволяет сравнить эффективность инвестиционных проектов с эффективностью текущей хозяйственной деятельности (уровнем ее рентабельности).

Оценив инвестиционные проекты по отдельным показателям, выявляют общий уровень их инвестиционных качеств (по сумме баллов). К приоритетным проектам относят те, которые получили более 80 баллов; уровень выше среднего принимается в диапазоне от 61 до 80 баллов; средний уровень – от 50 до 60 баллов; к проектам с низким уровнем инвестиционных качеств относятся те, которые набрали менее 50 баллов (такие проекты из дальнейшей экспертизы исключают).

Экспертизу отобранных инвестиционных проектов по критерию риска осуществляют в той же последовательности, что и по критерию эффективности.

Сначала по каждому проекту рассчитывают конкретные значения показателей его риска. Так как основной вид риска по реальным инвестиционным проектам – риск неполучения доходов в процессе эксплуатации, то объектом его оценки служит прогнозируемый денежный поток.

Отечественная теория эффективности, от которой в настоящее время многие исследователи пытаются отречься, различает народнохозяйственный (или глобальный) подход к проведению экономической

оценки, в том числе и инвестиционной, когда наиболее оптимальные варианты выбирают с позиции государственных интересов, и хозяйственный (или локальный) подход, ориентирующий на приоритеты интересов отдельного предприятия. Многочисленные попытки согласовать экономические интересы государства и предприятий в условиях функционирования административно-хозяйственной системы, предпринимаемые ранее, не привели, да и, пожалуй, не могли привести к удовлетворительным результатам. Все предполагаемые подходы к такому согласованию, в том числе и отраженные в официальных методиках, отличались искусственностью рекомендуемых конструкций.

Переход к рыночным отношениям, кажется, снимает эту проблему. Однако это не так. Напротив, их развитие заставляет по-иному взглянуть на согласование интересов государства и отдельных субъектов хозяйствования. Причем эта проблема не только не исчерпала себя, а, наоборот, стала более сложной. Это объясняется тем, что появление новых организационных структур типа коммерческих банков, инвестиционных фондов, холдинговых и страховых компаний требует разобрататься не только в традиционных отношениях "народное хозяйство – предприятие", но и во вновь появившихся связях где в качестве инвестора выступает не государство, а указанные коммерческие структуры.

18.2. ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Управление денежными потоками является одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера. Оно включает в себя расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл), анализ денежного потока, его прогнозирование, определение оптимального уровня денежных средств, составление бюджетов денежных средств и т.п. Значимость такого вида активов, как денежные средства, по мнению Джона Кейнса, определяется тремя основными принципами:

рутинность – денежные средства используются для выполнения текущих операций; поскольку между входящими и исходящими денежными потоками всегда имеется временной лаг, предприятие вынуждено постоянно держать свободные денежные средства на расчетном счете;

предосторожность – деятельность предприятия не носит жестко predetermined характера, поэтому денежные средства необходимы для выполнения непредвиденных платежей;

спекулятивность – денежные средства необходимы по спекулятивным соображениям, поскольку постоянно существует ненулевая вероятность того, что неожиданно представится возможность выгодного инвестирования.

Вместе с тем омертвление финансовых ресурсов в виде денежных средств связано с определенными потерями – с некоторой долей условности их величину можно оценить размером упущенной выгоды, от участия в каком-либо доступном инвестиционном проекте. Поэтому любое предприятие должно учитывать два взаимно исключающих обстоятельства – поддержание текущей платежеспособности и получение дополнительной прибыли от инвестирования свободных денежных средств. Таким образом, одной из основных задач управления денежными ресурсами является оптимизация их среднего текущего остатка.

Наличие у предприятия денежных средств нередко связывается с тем, является ли его деятельность прибыльной или нет. Однако такая связь не всегда очевидна. События последних лет, когда резко обострилась проблема взаимных неплатежей, подвергают сомнению абсолютную неизбежность прямой связи между этими показателями. Оказывается, можно получать прибыль по данным бухгалтерского учета и одновременно испытывать значительные затруднения в оборотных средствах, которые могут вызвать не только социально-экономическую напряженность во взаимоотношениях с контрагентами, финансовыми органами, работниками, но и в конечном итоге (пока теоретически) привести к банкротству.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Экономическая сущность инвестиционного проектирования.
2. Что такое стратегические инвестиционные решения?
3. Расчет общего уровня их инвестиционных качеств.
4. Принципы управления денежными потоками предприятия с позиции инвестиций.

ЛИТЕРАТУРА

1. Вилевский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. – М. : Дело, 2001.
2. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М. : Финансы и статистика, 2009.
3. Крутик А.Б., Никольская Е.Г. Инвестиции и экономический рост предпринимательства. – СПб. : Лань, 2000.

Тема 19

ФИНАНСЫ МАРКЕТИНГА

Цель: Ознакомиться с понятиями "спрос", "предложение", "равновесная цена", "полезность товара", "эластичность спроса". Изучить понятие полезности товара. Определить эластичность спроса. Выяснить основные типы рынков, виды цен на рынке.

- 19.1. Основы принятия ценовых решений
- 19.2. Понятие полезности товара
- 19.3. Эластичность спроса
- 19.4. Основные типы рынков, виды цен на рынке

19.1. ОСНОВЫ ПРИНЯТИЯ ЦЕНОВЫХ РЕШЕНИЙ

Финансовый менеджмент далеко не безразличен к маркетинговой функции предприятия, ведь мудрость ценовых решений, правильная ориентация на те или иные сегменты рынка, интенсивные усилия по продвижению товаров, контроль над реализацией и своевременная коррекция маркетинговой политики являются одними из важнейших слагаемых финансового успеха предприятия.

Для принятия ценовых и прочих финансовых решений предприятию необходима в первую очередь информация о спросе на его товар (услуги). Убедиться в эффективности этой информации можно, сопоставляя различные варианты предположительной дополнительной выручки от наращивания производства и сбыта с дополнительными затратами на маркетинг.

Важнейшими инструментами маркетинговых исследований являются **кривые спроса и предложения товара**.

Попробуем с помощью условного примера установить зависимость величины спроса (С) от цены реализации (Ц) и построить кривую спро-

са (см. рис. 1): по цене 800 руб. за штуку покупателя находят всего 100 единиц товара, а снижение цены до 600 руб. повышает спрос до 200 единиц. Но кто же удовлетворяет этот спрос? Производитель (продавец). Поэтому анализ рынка невозможен без построения кривой предложения (рис. 2), показывающей, сколько товара и по каким ценам может быть предложено производителем. Так, по цене 100 руб. за штуку производитель предлагает 100 единиц товара, по цене 400 руб. – 300 единиц, а по цене 800 руб. – уже 500 единиц. Это и не удивительно, ведь высокая цена побуждает производителя к наращиванию выпуска продукции.

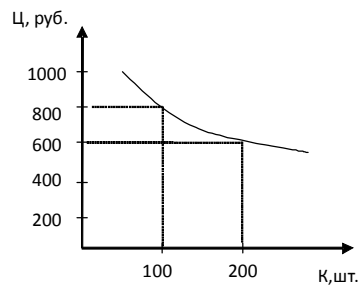


Рисунок 1 – Кривая спроса

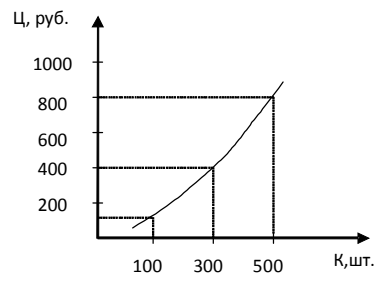


Рисунок 2 – Кривая предложения

Итак, у нас есть две кривые, отражающие поведение покупателей и продавцов на рынке. Ясно, что **оптимальный вариант – равенство величин спроса и предложения, а они равны в точке пересечения наших кривых** (рис. 3.). Точке равновесия спроса и предложения соответствует цена изделия 400 рублей за штуку – такая цена называется **равновесной ценой (РЦ)**:

– равновесная цена рационализирует спрос покупателя, передавая ему информацию о том, на какой объем потребления данного товара он может рассчитывать;

– равновесная цена подсказывает производителю (продавцу), какое количество товара ему следует изготовить и доставить на рынок;

– равновесная цена несет в себе всю информацию, необходимую производителям и потребителям: изменение равновесной цены является для них сигналом к увеличению (уменьшению) производства (потребления), стимулом к поиску новых технологий.

Таким образом, равновесная цена вполне успешно служит для автоматического регулирования производства. Российский рынок харак-

теризуется сегодня постоянными сдвигами кривой спроса вверх вследствие увеличения доходов определенных категорий юридических и физических лиц. Соответственно, поднимается и равновесная цена (рис. 3).

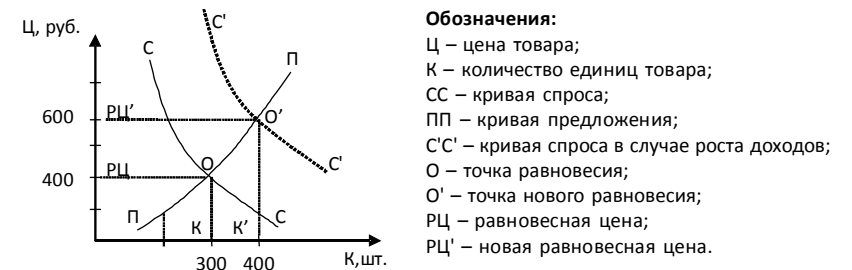


Рисунок 3 – Равновесие спроса и предложения

На сдвиг кривой спроса вверх влияет также изменение поведения покупателей в преддверии роста цен – фактор инфляционного ожидания. Если, к примеру, ожидается увеличение цены соли, то естественно предположить, что спрос на соль увеличится. Отметим и другие факторы, влияющие на высоту кривой спроса: изменение количества населения, смена вкусов и предпочтений, политические и природные потрясения и т. д.

19.2. ПОНЯТИЕ ПОЛЕЗНОСТИ ТОВАРА

Чем же руководствуется покупатель при покупке товара?

Отвечая на этот вопрос, экономическая наука опирается на следующие основные положения:

1. Потребитель стремится получить на свой ограниченный доход наибольшее, со своей точки зрения, удовлетворение – **максимальную субъективную полезность**.

2. Субъективная полезность, которую приносит потребителю каждая последующая купленная единица данного товара, меньше субъективной полезности, приносимой каждой предыдущей единицей товара. При этом суммарная, общая полезность увеличивается всё медленнее. **Прирост суммарной субъективной полезности при потреблении каждой новой единицы товара называется предельной полезностью**.

На рисунке 4 показаны общая и предельная полезности некоего товара в рублях. Но как исчислили полезность товара? Дело в том, что полезность его выражается и подтверждается покупателем посредством приобретения товара по данной цене. Действительно, соглашаясь платить за товар, покупатель признает его субъективно полезным лично для себя. Таким образом, кривая предельной полезности обычно совпадает с кривой спроса.

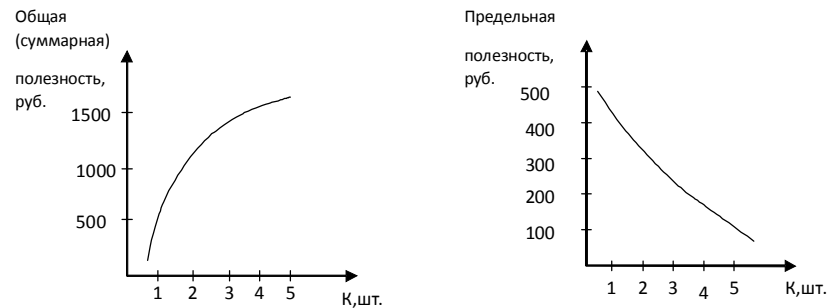


Рисунок 4 – Общая и предельная полезность товара в денежном выражении

Потребляя первую "порцию" любого товара, обычно получаем максимальное удовлетворение. Но по мере того, как потребляются все новые и новые "порции" того же товара, потребность в этом товаре насыщается, и психологическая способность к оценке его полезности притупляется, т.е. общая (суммарная) полезность потребления товара растет все более медленными темпами. Это положение проиллюстрируем на цифрах, представленных в таблице 1.

Таблица 1 – Убывание предельной полезности

| Количество потребляемого товара, усл. ед. | Общая (суммарная) полезность, нарастающим итогом, руб. | Предельная полезность, руб. |
|---|--|-----------------------------|
| 0 | 0 | $400 - 0 = 400$ |
| 1 | 400 | $700 - 400 = 300$ |
| 2 | 700 | $900 - 700 = 200$ |
| 3 | 900 | $1000 - 900 = 100$ |
| 4 | 1000 | $1000 - 1000 = 0$ |
| 5 | 1000 | |

В первой колонке приведены данные о возрастающем количестве потребляемого товара. Колонка 2 показывает, что получаемая суммарная полезность увеличивается, но замедляющимися темпами. В ко-

лонке 3 представлена предельная полезность, т.е. прирост общей полезности, возникающий при потреблении каждой новой "порции" товара. Замечаете? Предельная полезность убывает.

Приобретая товар, платежеспособный покупатель признает его субъективно полезным, поэтому кривая предельной полезности совпадает с кривой спроса.

Что понимается под эффектом для потребителя? Фундаментальный принцип коммерческой деятельности: "Никто не покупает продукт или услугу – покупают пользу, которую можно из них извлечь". Потребитель, выйдя на рынок, сталкивается со множеством вариантов удовлетворения своих потребностей, он сравнивает эти варианты и останавливается на наиболее предпочтительном для себя наборе исходя из субъективной шкалы собственных предпочтений. Основным ограничением выбора потребителя выступает его доход: потребитель старается максимизировать полезность при ограниченном доходе, т.е. израсходовать доход наиболее эффективным способом.

Чем руководствуется продавец? Производитель стремится максимизировать получаемую им прибыль, т.е. разницу между выручкой от реализации продукции и затратами на ее производство. Это означает, что, принимая решение об объеме производства, производитель должен всякий раз выбирать именно такой объем, который обеспечит наибольшую прибыль. Таким образом, мы подходим вплотную к вариантным расчетам прибыли при различных ценах и объемах производства. Очевидно, что каждая следующая выпускаемая единица продукции не только обеспечивает увеличение общей выручки от реализации, но и требует увеличения издержек. Иными словами, выпуск дополнительной единицы продукции вызывает увеличение общей выручки на некоторую величину, которую называют **предельной выручкой**, и одновременно увеличение суммарных издержек на величину, которую называют **предельными издержками**.

Если выпуск дополнительной единицы продукции прибавляет к общей выручке больше, чем добавляется за счет выпуска этой единицы продукции к суммарным издержкам, т.е. предельная выручка больше предельных издержек, то прибыль производителя увеличивается. И наоборот, если предельная выручка меньше предельных издержек, прибыль уменьшается. Наибольшую прибыль можно получить в случае равенства или хотя бы максимального сближения предельной выручки с предельными издержками. Именно это равен-

ство определяет равновесную цену и оптимальный объем производства, обеспечивающие максимальную прибыль.

19.3. ЭЛАСТИЧНОСТЬ СПРОСА

Эластичность показывает степень реакции одной величины на изменение другой, например, изменение объема спроса в связи с изменением цены. Такая реакция может быть сильной или слабой, и соответственно будут менять форму и наши кривые спроса и предложения.

На рисунках 5 и 6 представлены два основных типа кривых спроса. В первом случае (рис. 5) малейшее увеличение цены вызывает резкое падение спроса. Потребитель чутко реагирует на изменение цены. А вот при ажиотажном спросе, а также на рынке товаров первой необходимости (рис. 6) даже значительное увеличение цены вызывает лишь небольшое снижение спроса.

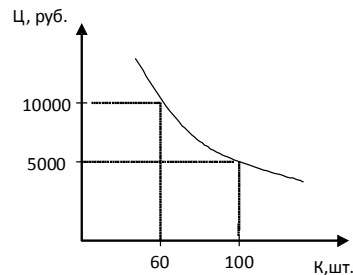


Рисунок 5 – Спрос эластичен

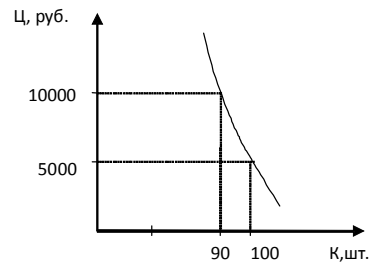


Рисунок 6 – Спрос неэластичен

Из этого следует, что в первом варианте повышение цены болезненно сказывается на финансовом положении предприятия-производителя, так как платежеспособный спрос (а вместе с ним выручка от реализации) резко падает; во втором варианте – наоборот, финансовое положение предприятия улучшается, ибо спрос практически не меняется, а цены и выручка растут.

Чтобы решить, стоит или не стоит в каждом конкретном случае производителю повышать цены, и используется механизм эластичности.

Для количественной оценки эластичности спроса (ЭС) разделим изменения в спросе (в процентах к средней величине спроса) на изменения в цене (в процентах к средней цене):

$$ЭС = \frac{(K_2 - K_1) * 100}{(K_2 + K_1) : 2} : \frac{|Ц_2 - Ц_1| * 100}{(Ц_1 + Ц_2) : 2}$$

Сделаем выводы:

- при эластичности спроса больше единицы (спрос эластичен) изменение цены на один процент дает более одного процента изменения объема сбыта. Следовательно, снижение цены вызывает такой рост величины спроса, что общая выручка возрастает;

- если величина эластичности спроса равна единице, то каждый процент изменения цены приносит один процент изменения объема сбыта;

- когда величина эластичности спроса меньше единицы (спрос неэластичен), то изменение цены на один процент дает менее одного процента изменения объема сбыта. Поэтому снижение цены вызывает такое падение темпов роста спроса, что выручка падает.

Коэффициент эластичности показывает, сколько процентов изменения спроса приносит каждый процент изменения цены.

Таким образом, при эластичности спроса меньше единицы производитель может повышать цены на свою продукцию и наращивать выручку. Но если эластичность получается больше единицы, цены лучше не повышать, ибо выручка от реализации станет снижаться. В этом случае, наоборот, разумнее понизить цены, чтобы нарастить выручку благодаря увеличению спроса.

Выделим **основные факторы, определяющие уровень эластичности спроса**:

- Чем больше на рынке товаров-заменителей, тем выше эластичность спроса. При повышении цен на один товар спрос на него резко падает, так как есть возможность приобрести другой, аналогичный продукт.

- Высокой эластичностью обладают предметы роскоши, низкой – товары первой необходимости.

- Чем выше доля бюджета, который приходится на приобретение данного товара, тем выше эластичность (это касается всех товаров, кроме предметов первой необходимости).

- Эластичность спроса уменьшается с ростом денежного дохода.

- Стабильность потребительского поведения способствует снижению эластичности.

- Чем в меньшей мере удовлетворены потребности в данном товаре, тем выше эластичность.

Достоинством коэффициента эластичности является простота расчета. Однако именно в этом заключается и его недостаток. При определении эластичности делается важная оговорка: "при прочих равных условиях". Для того, чтобы свести к минимуму данный недостаток, можно рассчитать совокупное влияние нескольких показателей конъюнктуры на величину спроса.

19.4. ОСНОВНЫЕ ТИПЫ РЫНКОВ, ВИДЫ ЦЕН НА РЫНКЕ

И возможности, и проблемы ценовой политики зависят от типа того рынка, на котором действует предприятие. Наука выделяет четыре основных типа рынков.

1. **Чистая конкуренция:** продавец конкурирует с множеством себе подобных; все торгуют одинаковыми товарами; проблема заключается в том, чтобы уложиться со своими издержками в установившуюся рыночную цену продукта.

2. **Чистая монополия:** конкуренция отсутствует; единственный продавец на рынке назначает любую цену, какую только могут выдержать покупатели.

3. **Монополистическая конкуренция:** множество продавцов предлагают покупателям различные варианты товаров; купля-продажа осуществляется не по единой рыночной цене; а в широком ценовом диапазоне.

4. **Олигополистическая конкуренция:** доступ новых продавцов на рынок затруднен; немногочисленные продавцы схожих либо не схожих товаров чутко реагируют на изменения цен и маркетинговых стратегий конкурентов.

Для успешного продвижения **новых изделий и услуг** на рынке выделяется шесть основных видов цен:

1. **"Снятие сливок" на рынке** (skim price), т.е. установление с самого начала продвижения на рынке нового или усовершенствованного продукта высокой цены на него в расчете на потребителей, готовых купить продукт по такой цене.

2. **Цена за внедрение продукта на рынок** (penetration pricing), т.е. установление значительно более низкой цены, чем имеется на рынке на аналогичные товары.



Рисунок 7 – Матрица Бостонской консалтинговой группы

3. **"Психологическая" цена** (psychological pricing), которая устанавливается чуть ниже какой-нибудь круглой суммы (например, 99 руб., 199 тыс. руб.) и создает у потребителя чисто психологическое впечатление более низкой цены.

4. **Цена лидера на рынке или в отрасли** (follow pricing), которая устанавливается в соответствии с ценой, предлагаемой главным конкурентом на рынке – обычно ведущей фирмой отрасли.

5. **Цена с возмещением издержек производства** (costplus pricing), т.е. определение цен на свою новую продукцию с учетом фактических издержек ее производства и средней нормы прибыли на рынке или в отрасли.

6. **Престижная цена** (prestige pricing), т.е. цена на изделия очень высокого качества, обладающие какими-то особыми, непревзойденными свойствами.

При помощи маркетинга руководству предприятия предстоит сделать выбор, какому из этих видов цен на новые продукты и соответствующим им подходам к ценообразованию отдать предпочтение. Выбор зависит от многих факторов, среди которых можно отметить долю рынка сбыта, контролируруемую данным предприятием, скорость

внедрения на рынок нового изделия, период окупаемости капитальных вложений, жесткость конкуренции на рынке и т. п.

Для уже **сформировавшегося рынка** сбыта и реализуемых здесь относительно продолжительное время товаров и услуг можно выделить восемь основных видов цен, применение которых обеспечивает повышение конкурентоспособности предприятия:

1. *Скользкая падающая цена* на изделия и услуги (slide-down pricing), которая устанавливается в зависимости от соотношения спроса и предложения и постепенно снижается по мере насыщения рынка.

2. *Долговременная цена* (long-established price), слабо подверженная изменениям на протяжении длительного периода времени.

3. *Цена потребительского сегмента рынка* (segment pricing), т.е. цена на примерно одни и те же виды изделий и услуг, реализуемые разным группам потребителей (в зависимости от сегментации конкурентного рынка по потребителям).

4. *Эластичная (гибкая) цена* (flexible pricing), быстро реагирующая на изменение соотношения спроса и предложения на рынке (как в сторону снижения, так и в сторону повышения в зависимости от характера конъюнктуры).

5. *Преимущественная цена* (pre-emptive pricing), предусматривающая определенное понижение цен на свои изделия предприятием, которое занимает доминирующие позиции на рынке и может обеспечить значительное снижение издержек производства за счет увеличения объемов сбыта и экономии на расходах по реализации продукции.

6. *Цена на изделие, уже снятое с производства, выпуск которого прекращен* (phase-out pricing).

7. *Цена, устанавливаемая ниже, чем у большинства фирм на рынке* (loss-leader pricing).

8. *Договорная цена* (bargain price), устанавливаемая на специально выделенные виды изделий или на определенные группы изделий одной или нескольких фирм и гарантирующая значительную скидку по сравнению с обычной ценой на те же самые изделия при выполнении потребителем ряда условий при покупке".

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Что такое равновесная цена.
2. Понятие предельной полезности товара.

3. Эластичность продукта на рынке.

4. Виды рынков.

5. Формирование цены на рынке.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев. – М. : Проспект, 2009. – 1024 с.

2. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / под ред. Е.С. Стояновой. – 5-изд., перераб. и доп. – М. : Перспектива, 2008. – 656 с.

3. Холт, Р.Н. Основы финансового менеджмента / Р.Н. Холт – М. : Дело, 2003. – 128 с.

Тема 20

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ И БАНКРОТСТВО ПРЕДПРИЯТИЯ

Цель: Ознакомиться с понятиями "реструктуризация", "должник" и "кредиторы", "наблюдение", "внешнее управление", "конкурсное производство", "мировое соглашение". Изучить процедуры, применяемые к предприятиям банкротам. Определить очередность удовлетворения требований кредиторов. Выявить основные направления предотвращения банкротства и санации предприятия.

- 20.1. Общие положения по реструктуризации
- 20.2. Понятия, используемые при банкротстве
- 20.3. Должник и кредиторы
- 20.4. Наблюдение
- 20.5. Внешнее управление
- 20.6. Конкурсное производство
- 20.7. Очередность удовлетворения требований кредиторов
- 20.8. Мировое соглашение
- 20.9. Основные направления предотвращения банкротства и санации предприятия

20.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ПО РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

Для успешного функционирования рыночной экономики огромное значение имеют процессы реструктуризации и банкротства предприятий, проводимые на основе законодательных актов.

Институт банкротства известен всем странам с рыночной экономикой. Ликвидация безнадежно неплатежеспособных должников является положительной мерой, которая выводит неэффективное предприятие из числа действующих. Однако признание должника банкротом имеет и негативные последствия, поскольку затрагивает не только

имущественные интересы должника, но права и интересы большого круга лиц – его работников, партнеров, кредиторов и других, порождая значительные социальные издержки.

Законодательство предусматривает комплекс мер по восстановлению платежеспособности должника, направленных на предотвращение массовых банкротств. В свою очередь угроза банкротства побуждает не только предприятия, но и органы государственного управления принимать активные меры к восстановлению активного баланса и улучшению деятельности коммерческих организаций.

В то же время процедура банкротства часто является положительной мерой и для должника. Она позволяет ему погасить свои обязательства за счет оставшегося имущества и затем, освободившись от долгов, начать новое дело.

В законодательстве Российской Федерации институт банкротства получил правовое закрепление в Законе РФ от 19 ноября 1992 г. № 3929-1 "О несостоятельности (банкротстве) предприятий", а затем в ст. 61 и 65 Гражданского кодекса Российской Федерации.

Федеральный закон от 8 января 1998 г. № 6-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)" в большей степени соответствует современным условиям экономического развития страны и значительно лучше регулирует различные отношения при банкротстве.

Под несостоятельностью (банкротством) понимается признание арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей. Предприятие считается не способным удовлетворить требования кредиторов, если его обязательства не исполнены в течение трех месяцев с момента наступления даты их исполнения. Арбитражный суд возбуждает дело о банкротстве, если требования к должнику в совокупности составляют не менее 500 минимальных размеров оплаты труда.

Гражданским кодексом Российской Федерации предусмотрено, что предприятие (кроме казенного) может быть объявлено банкротом по решению суда или по своему собственному совместно с кредиторами решению. В любом случае оно должно быть ликвидировано принудительно или добровольно.

Вместе с тем банкротство может быть преднамеренным или фиктивным. **Фиктивное банкротство** представляет собой случай, когда

у должника при подаче заявления в арбитражный суд есть возможность удовлетворить требования кредиторов в полном объеме. Это делается, как правило, с целью получения от кредиторов отсрочки (рассрочки) платежей или скидок с долгов. Должник, подавший такое заявление, несет перед кредиторами ответственность за ущерб, причиненный его подачей. **Преднамеренное банкротство** возникает по вине учредителей (участников) должника, когда руководитель или собственник умышленно делает предприятие неплатежеспособным. В этом случае на собственников или иных лиц при недостаточности имущества должника может быть возложена субсидиарная ответственность по его обязательствам.

Вместе с тем в Законе о банкротстве не различаются понятия несостоятельности и банкротства, тогда как несостоятельность возникает вместе с неплатежеспособностью, а банкротство является ее результатом.

Названным Законом устанавливается слишком жесткий подход к должнику, не способному в полном объеме удовлетворять требования кредиторов, однако он не учитывает наличие у него дебиторской задолженности, в том числе и государственной. Неплатежи в течение трех месяцев при значительной дебиторской задолженности не всегда означают неспособность удовлетворять требования кредиторов, иногда это происходит по независящим от предприятия обстоятельствам. При этом минимальная сумма для обращения в арбитражный суд в размере 500 МРОТ слишком мала для средних и крупных предприятий.

Закон о несостоятельности (банкротстве) много внимания уделяет вопросам предупреждения банкротства, предусматривая меры по финансовому оздоровлению должника, проводимые собственниками имущества, органами федеральной исполнительной власти субъектов Российской Федерации, а также органами местного самоуправления. Эти меры следует применять к неплатежеспособному должнику до момента подачи в арбитражный суд заявления о признании его банкротом. Инициатива по оздоровлению должника может исходить от кредиторов либо от иного лица по соглашению с должником. Однако финансовая и другая помощь может осуществляться лишь с согласия должника. При этом важно до определенного момента не разглашать информацию о финансовом положении должника, чтобы не усугубить его положения и не снизить эффективность мер по оздоровлению.

К мерам по предотвращению банкротства следует отнести в первую очередь оказание финансовой помощи должнику (на возмездной или безвозмездной основе), предоставление инвестиций под гарантии (залог, поручительство) определенных лиц, а также организационные меры по укреплению руководства неплатежеспособных должников. Кроме того, в Законе о банкротстве выделяется досудебная социально-финансовая помощь должнику (досудебная санация) в необходимом размере, достаточном для выхода из неплатежеспособного положения и погашения задолженности по денежным обязательствам, в том числе по обязательным платежам. Финансовая помощь может быть оказана собственниками имущества должника, учредителями, а также иными лицами. Досудебная санация предприятий может быть проведена за счет средств федерального бюджета и государственных внебюджетных фондов.

20.2. ПОНЯТИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ПРИ БАНКРОТСТВЕ

Для того чтобы разобраться в процедуре банкротства, необходимо уяснить терминологию Федерального закона о банкротстве.

Несостоятельность (банкротство) – признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворять требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанности по уплате обязательных платежей.

Должник – это гражданин (им может быть индивидуальный предприниматель) или юридическое лицо, не способные удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей в течение срока, установленного законом.

Денежное обязательство – обязанность должника уплатить кредитору определенную сумму по гражданско-правовому договору и по иным основаниям, предусмотренным Гражданским кодексом РФ.

Обязательные платежи – налоги, сборы и иные обязательные взносы в бюджет и во внебюджетные фонды в порядке и на условиях, которые определяются законодательством Российской Федерации.

Руководитель должника – единоличный исполнительный орган юридического лица, а также иные лица, осуществляющие в соответ-

ствие с федеральными законами деятельность от имени юридического лица без доверенности.

Конкурсные кредиторы – кредиторы по денежным обязательствам, за исключением граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни и здоровью, а также учредителей (участников) должника – юридического лица по обязательствам, вытекающим из такого участия.

Досудебная санация – меры по восстановлению платежеспособности должника, принимаемые собственником имущества должника – унитарным предприятием, учредителями (участниками) должника – юридическим лицом, кредиторами должника и иными лицами в целях предупреждения банкротства.

Наблюдение – процедура банкротства, применяемая к должнику с момента принятия арбитражным судом заявления о признании его банкротом до момента, определяемого в соответствии с законом, в целях обеспечения сохранности имущества должника и проведения анализа его финансового состояния.

Внешнее управление (судебная санация) – процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности, с передачей полномочий по управлению должником внешнему управляющему.

Конкурсное производство – процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов.

Арбитражный (временный, внешний, конкурсный) управляющий – лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения процедур банкротства и осуществления иных полномочий, установленных законом.

Временный управляющий – лицо, назначаемое арбитражным судом для наблюдения, осуществления мер по обеспечению сохранности имущества должника и иных полномочий, установленных законом.

Внешний управляющий – лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения внешнего управления и осуществления иных полномочий, установленных законом.

Конкурсный управляющий – лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения конкурсного производства и осуществления иных полномочий, установленных законом.

Мораторий – приостановление исполнения должником денежных обязательств и уплаты обязательных платежей.

Представитель работников должника – лицо, уполномоченное работниками должника представлять их интересы при проведении процедур банкротства.

20.3. ДОЛЖНИК И КРЕДИТОРЫ

Правом на обращение в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом обладают:

1) при неисполнении денежных обязательств – должник, кредитор и прокурор;

2) при неисполнении обязанности по уплате обязательных платежей – должник, прокурор, налоговые и иные уполномоченные органы.

Руководитель должника обязан обратиться в арбитражный суд не позднее одного месяца с момента возникновения соответствующих обстоятельств в следующих случаях:

1) когда удовлетворение требований одного или нескольких кредиторов приводит к невозможности исполнения денежных обязательств перед другими кредиторами;

2) когда уполномоченным органом должника принято решение об обращении в арбитражный суд;

3) если при ликвидации предприятия установлена невозможность удовлетворить требования кредиторов в полном объеме, руководитель должника подает совместное заявление с ликвидационной комиссией.

При неподаче должником заявления в арбитражный суд в установленных случаях и в срок могут быть применены следующие санкции:

1) субсидиарная ответственность руководителя должника и членов ликвидационной комиссии по обязательствам должника перед кредиторами, возникшим после истечения срока, установленного для подачи заявления;

2) руководитель должника и члены ликвидационной комиссии могут быть лишены права занимать руководящие должности и (или) осуществлять предпринимательскую деятельность по управлению юридическими лицами (дисквалифицированы на определенный срок);

3) руководитель должника может быть привлечен к уголовной ответственности.

Кредиторами по денежным обязательствам могут быть российские и иностранные физические и юридические лица, а также Российская Федерация, ее субъекты и муниципальные образования в лице уполномоченных органов государственной власти и местного самоуправления.

Правом на подачу заявления в арбитражный суд о признании должника банкротом обладают конкурсные кредиторы, интересы которых представляют собрание и комитет кредиторов. Они также осуществляют все действия в отношении должника, поэтому с момента принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом кредиторы не имеют права обращаться к должнику в целях удовлетворения своих индивидуальных требований, чтобы не нанести ущерб интересам остальных кредиторов.

Собрание кредиторов созывается по инициативе одной трети от числа конкурсных кредиторов, либо если требования конкурсных кредиторов составляют не менее одной трети от общей суммы требований, внесенных в реестр требований кредиторов. Собрание созывается в двухнедельный срок и проводится, как правило, по месту нахождения должника. Голоса кредиторов распределяются пропорционально сумме их требований к должнику на дату проведения собрания.

Собрание кредиторов имеет право принимать следующие решения:

- 1) о введении и продлении внешнего управления и об обращении по этому вопросу в арбитражный суд;
- 2) о заключении мирового соглашения;
- 3) об обращении в арбитражный суд с ходатайством о признании должника банкротом и открытии конкурсного производства;
- 4) об избрании членов комитета кредиторов, определении его количественного состава и досрочном прекращении его полномочий.

Решения на собрании кредиторов принимаются большинством голосов. Отдельные решения принимаются большинством голосов от общего числа голосов конкурсных кредиторов: о введении и продлении внешнего управления; об обращении в арбитражный суд о признании должника банкротом; об открытии конкурсного производства; об отстранении арбитражного управляющего.

В арбитражный суд может быть подано заявление или одним кредитором, или их объединением. В последнем случае его подписывают все объединившиеся кредиторы. Заявление от имени Российской Федерации, ее субъекта или муниципального образования подается уполномоченным органом государственной власти или местного самоуправления. К заявлению налогового или иного уполномоченного органа должны быть приложены доказательства принятия мер к получению задолженности по обязательным платежам.

Прокурор вправе обратиться в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом в следующих случаях:

- 1) когда им обнаружены признаки преднамеренного банкротства;
 - 2) когда у должника имеется задолженность по обязательным платежам;
 - 3) в интересах кредитора по денежным обязательствам Российской Федерации, ее субъекта, муниципального образования.
- Лицами, участвующими в деле о банкротстве, являются:
- должник;
 - арбитражный управляющий;
 - конкурсные кредиторы;
 - налоговые и иные уполномоченные органы;
 - прокурор (в случае рассмотрения дела о банкротстве по его заявлению);
 - государственный орган по делам о банкротстве и финансовому оздоровлению (в определенных случаях).

Арбитражный суд выносит определение о принятии заявления о признании должника банкротом в течение трех дней с момента его поступления. Он вправе по заявлению лица, участвующего в деле о банкротстве, принять меры по обеспечению требований кредиторов:

- запретить совершать без согласия арбитражного управляющего определенные сделки;
- обязать должника передать ценные бумаги, валютные ценности и иное имущество на хранение третьим лицам;
- иные меры по сохранности имущества должника. Эти меры действуют до одного из следующих моментов:
 - 1) введения и назначения внешнего управляющего;
 - 2) судебного признания должника банкротом, открытия конкурсного производства и назначения конкурсного управляющего;
 - 3) утверждения арбитражным судом мирового соглашения;
 - 4) принятия решения об отказе в признании должника банкротом.

Должник в пятидневный срок со дня получения определения о принятии заявления кредитора арбитражным судом обязан:

- направить отзыв на такое заявление в арбитражный суд, заявителю и иным лицам, участвующим в деле о банкротстве;
- уведомить всех кредиторов, не указанных в заявлении, о возбуждении дела о банкротстве.

Арбитражный суд при подготовке дела о банкротстве к судебному разбирательству для определения финансового состояния должника вправе назначить экспертизу.

Пределный срок рассмотрения дела о банкротстве – не более трех месяцев со дня поступления заявления с возможностью его продления на срок не более двух месяцев.

По результатам рассмотрения дела о банкротстве арбитражный суд принимает один из следующих актов:

- 1) о признании должника банкротом;
- 2) об отказе в признании должника банкротом;
- 3) о введении внешнего управления;
- 4) о прекращении производства по делу о банкротстве.

Решение арбитражного суда о признании должника банкротом принимается в случае установления признаков банкротства и при отсутствии оснований для введения внешнего управления.

Решение о признании должника банкротом публикуется арбитражным судом в "Вестнике Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации" и официальном издании государственного органа по делам о банкротстве за счет должника.

Решение арбитражного суда об отказе в признании должника банкротом принимается в случаях:

- 1) отсутствия признаков банкротства;
- 2) удовлетворения заявленных требований до принятия арбитражным судом решения по делу о банкротстве;
- 3) установления фиктивного банкротства.

Арбитражный суд может предложить должнику погасить требования кредиторов в установленный срок, если у должника достаточно ликвидного имущества (по ходатайству должника).

Арбитражный суд прекращает производство по делу о банкротстве в случаях:

- 1) восстановления платежеспособности должника в ходе внешнего управления;
- 2) заключения мирового соглашения.

Арбитражным судом применяются следующие процедуры банкротства: наблюдение, внешнее управление, конкурсное производство, мировое соглашение и иные процедуры.

20.4. НАБЛЮДЕНИЕ

Наблюдение за должником вводится арбитражным судом с момента принятия заявления. Цель этой процедуры – обеспечить сохранность имущества должника и принять решение в отношении должника. Именно поэтому с момента вынесения арбитражным судом определения о принятии заявления:

– имущественные требования к должнику могут быть предъявлены только с учетом сложившейся ситуации; ранее начатые дела, связанные с предъявленными требованиями к должнику по ходатайству кредитора, приостанавливаются;

– приостанавливается исполнение исполнительных документов по имущественным взысканиям, за исключением исполнительных документов судов о взыскании задолженности по заработной платы, выплате вознаграждений по авторским договорам, алиментов, а также о возмещении вреда, причиненного жизни, здоровью, и морального вреда;

– запрещается удовлетворение требований участника должника юридического лица о выделении доли (пая) в имуществе должника в связи с выходом из состава участников.

При введении наблюдения арбитражный суд принимает решение о назначении временного управляющего. При этом руководитель и администрация должника продолжают осуществлять свои полномочия с ограничениями. С согласия временного управляющего они могут совершать сделки, связанные:

– с передачей недвижимого имущества в аренду, залог, внесением его в качестве вклада в уставный капитал других предприятий и организаций;

– с распоряжением иным имуществом, балансовая стоимость которого более 10% стоимости активов должника;

– с получением и выдачей кредитов и займов, поручительств и гарантий, уступкой прав требований, переводом долга, с учреждением доверительного управления имуществом должника.

Руководитель и администрация должника не имеют права принимать решения:

- 1) о реорганизации и ликвидации должника;
- 2) о создании филиалов и представительств;
- 3) о выплате дивидендов;
- 4) о размещении облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг;
- 5) о выходе из состава участников должника – юридического лица;
- 6) о приобретении у акционеров ранее выпущенных акций.

Арбитражный суд по ходатайству лица, участвующего в деле о банкротстве, или временного управляющего вправе отстранить руководителя должника от должности и возложить исполнение обязанностей руководителя на временного управляющего в следующих случаях:

- если не принимаются необходимые меры по обеспечению сохранности имущества должника;
- если чинятся препятствия временному управляющему при исполнении его обязанностей.

Целями анализа финансового состояния должника являются определение достаточности принадлежащего должнику имущества для покрытия судебных расходов и расходов на выплату вознаграждения арбитражным управляющим, а также восстановление платежеспособности должника.

Одной из обязанностей временного управляющего является определение даты и проведение первого собрания кредиторов. Кредиторы в месячный срок с момента получения уведомления временного управляющего о принятии арбитражным судом заявления должны направить в арбитражный суд и должнику свои требования. Требования, признанные установленными, в сопровождении необходимых документов направляются временному управляющему.

Первое собрание кредиторов должно состояться не позднее 10 дней до даты заседания арбитражного суда. В нем принимают участие без права голоса временный управляющий, руководитель должника и представитель работников должника.

Собрание кредиторов может принять следующие решения:

- 1) об обращении в арбитражный суд с ходатайством о введении внешнего управления или признании должника банкротом и открытии конкурсного производства;
- 2) о предлагаемом сроке и кандидатуре внешнего управляющего;

3) о количественном составе комитета кредиторов и избрании его членов.

Арбитражный суд на основании постановления первого собрания акционеров принимает соответствующие решения: или о признании должника банкротом, или о введении внешнего управления, или об утверждении мирового соглашения. С этого момента наблюдение прекращается. Временный управляющий исполняет свои обязанности до назначения внешнего или конкурсного управляющего.

Временный управляющий назначается арбитражным судом при введении наблюдения с целью обеспечения сохранности имущества должника и подготовки решения в его отношении. Он действует до принятия одного из следующих решений:

- 1) введения внешнего управления;
- 2) признания должника банкротом, открытия конкурсного производства и назначении конкурсного управляющего;
- 3) отказа о признании должника банкротом;
- 4) утверждения мирового соглашения. Временный управляющий имеет право:

1) предъявлять в арбитражный суд от своего имени требования о признании недействительными сделок, а также о применении последствий недействительности ничтожных сделок, заключенных или исполненных должником с нарушением требований;

2) обращаться в арбитражный суд с ходатайством о принятии дополнительных мер по обеспечению сохранности имущества должника, отмене таких мер, а также отстранении руководителя должника от должности;

3) получать любую информацию и документы, касающиеся деятельности должника.

Временный управляющий обязан:

- 1) принимать меры по обеспечению сохранности имущества должника;
- 2) проводить анализ финансового состояния должника;
- 3) определять наличие признаков фиктивного или преднамеренного банкротства;
- 4) устанавливать кредиторов должника и размеры их требований, уведомлять кредиторов о возбуждении дела о банкротстве;
- 5) созывать первое собрание кредиторов.

20.5. ВНЕШНЕЕ УПРАВЛЕНИЕ

Внешнее управление вводится арбитражным судом на основании решения собрания кредиторов на срок не более 12 месяцев, который может быть продлен не более чем на 6 месяцев.

Целью внешнего управления является восстановление платежеспособности должника с передачей полномочий внешнему управляющему. С момента введения внешнего управления:

1) руководитель должника отстраняется от должности, а управление его делами возлагается на внешнего управляющего;

2) прекращаются полномочия органов управления должника и собственника имущества должника (унитарного предприятия); органы управления должника в течение трех дней с момента назначения внешнего управляющего обязаны обеспечить передачу ему бухгалтерской и другой документации, печати и штампов, материальных и иных ценностей;

3) отменяются ранее принятые меры по обеспечению требований кредиторов;

4) вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов по денежным обязательствам и обязательным платежам должника.

Мораторий на удовлетворение требований кредиторов распространяется на денежные обязательства и обязательные платежи, сроки исполнения которых наступили до введения внешнего управления, и включает следующие положения:

1) не допускается взыскание по исполнительным и иным документам;

2) приостанавливается исполнение ранее вступивших в законную силу исполнительных документов по имущественным взысканиям, кроме исполнительных документов о взыскании задолженности по заработной плате, выплате вознаграждения по авторским договорам, алиментов, а также о возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью, и морального вреда;

3) не начисляются неустойки (штрафы, пени) и иные финансовые санкции за неисполнение или ненадлежащее исполнение денежных обязательств и обязательных платежей, а также подлежащим уплате процентов.

Эти положения не распространяются на требования, наступившие после введения внешнего управления.

Внешний управляющий обязан рассмотреть все требования кредиторов и уведомить их о результатах в течение месяца с момента предъявления. Он вправе самостоятельно распоряжаться имуществом должника, а в отношении крупных сделок и сделок, где возникает заинтересованность внешнего управляющего или конкурсного кредитора, – с согласия комитета или собрания кредиторов. С их же согласия могут быть приняты решения об увеличении расходов должника на оплату труда его работников.

Обязанностью внешнего управляющего является разработка в течение месяца после назначения плана внешнего управления и представление его на утверждение собрания кредиторов. Целью плана является определение мер по восстановлению платежеспособности должника, связанных с ликвидацией признаков банкротства, т.е. ликвидацией исполненных в срок более трех месяцев обязательств и обязанностей. Утвержденные собранием кредиторов план внешнего управления и протокол собрания кредиторов представляются в арбитражный суд внешним управляющим в течение пяти дней после проведения собрания.

В план внешнего управления могут быть включены следующие меры по восстановлению платежеспособности должника:

- реперофилирование производства;
- закрытие нерентабельных производств;
- получение дебиторской задолженности;
- продажа части имущества должника;
- уступка прав требования должника;
- исполнение обязательств должника собственником его имущества или третьими лицами;
- продажа предприятия-должника и т.д.

Продажа предприятия производится, как правило, на аукционе и реже – на конкурсе. При продаже предприятия отчуждаются все виды его имущества. В то же время денежные обязательства и обязательные платежи должника на дату принятия им заявления не включаются в состав предприятия. Все трудовые договоры сохраняют силу, права и обязанности работодателя переходят к покупателю. Сумма, вырученная от продажи предприятия, включается в состав имущества должника. Если за счет вырученной суммы удовлетворяются все требования кредиторов, производство по делу о банкротстве прекращается арбитражным судом по заявлению внешнего управляющего. При

ее недостаточности внешний управляющий предлагает кредиторам заключить мировое соглашение. При невозможности его достижения арбитражный суд объявляет должника банкротом и открывает конкурсное производство. Расчеты с кредиторами в этом случае, кроме кредиторов первой и второй очереди, недопустимы.

Продажа части имущества должника производится аналогичным образом.

Внешний управляющий назначается арбитражным судом при введении внешнего управления на срок до 12 месяцев (с продлением не более чем на 6 месяцев) с целью восстановления платежеспособности должника. Он действует до момента назначения нового руководителя должника или конкурсного управляющего.

Внешний управляющий имеет право:

- самостоятельно распоряжаться имуществом должника;
 - заключать от имени должника мировое соглашение;
 - заявлять отказ от исполнения договоров должника. Внешний управляющий обязан:
 - принять в ведение имущество должника и провести его инвентаризацию;
 - открыть специальный счет для проведения внешнего управления и расчетов с кредиторами;
 - разработать и представить на утверждение собрания кредиторов план внешнего управления;
 - вести бухгалтерский и другой учет и отчетность;
 - заявлять возражения по требованиям кредиторов к должнику;
 - принимать меры по взысканию задолженности перед должником;
 - рассматривать требования кредиторов;
 - вести реестр требований кредиторов;
 - предоставлять собранию кредиторов отчет по итогам реализации плана внешнего управления и др.
- Уступка прав требований должника производится внешним управляющим на открытых торгах с согласия комитета или собрания кредиторов.
- Третьи лица могут исполнить обязательства должника при условии одновременного погашения требований всех конкурсных кредиторов в соответствии с реестром. Аналогично погашаются обязательства собственников имущества должника – унитарного предприятия.

Внешнее управление завершается отчетом внешнего управляющего на собрании кредиторов не позднее чем за 15 дней до окончания срока с предложением 0:

- прекращении внешнего управления в связи с восстановлением платежеспособности должника;
- заключении мирового соглашения;
- продлении установленного срока внешнего управления;
- прекращении внешнего управления и обращении в арбитражный суд с ходатайством о признании должника банкротом и открытии конкурсного производства.

Утвержденные собранием кредиторов, а в дальнейшем и арбитражным судом, отчеты внешнего управляющего являются основанием для прекращения производства по делу о банкротстве. Если по ходатайству собрания кредиторов арбитражный суд устанавливает срок окончания расчетов с кредиторами (до 6 месяцев), производство по делу о банкротстве прекращается после этого срока. Если в установленный срок расчеты не произведены, арбитражный суд объявляет должника банкротом.

Расчеты с кредиторами производятся внешними управляющими в соответствии с реестром требований кредиторов, начиная со дня утверждения отчета внешнего управляющего арбитражным судом.

После окончания внешнего управления полномочия внешнего управляющего прекращаются с момента назначения или нового руководителя должника, или конкурсного управляющего.

20.6. КОНКУРСНОЕ ПРОИЗВОДСТВО

Конкурсное производство открывается после принятия арбитражным судом решения о признании должника банкротом. Целью его является соразмерное удовлетворение требований кредиторов.

Открывается оно на срок до одного года с возможностью продления еще на 6 месяцев, а иногда и более.

Последствия открытия конкурсного производства могут быть следующие:

- 1) сроки исполнения всех денежных обязательств, а также отсроченных обязательных платежей должника считаются наступившими;

2) прекращается начисление неустоек (штрафов, пени), процентов и иных финансовых санкций по всем видам задолженности должника;

3) отменяются конфиденциальность и коммерческая тайна в отношении сведений о финансовом состоянии должника;

4) отменяются ранее наложенные аресты на имущество должника и иные ограничения по распоряжению им;

5) все требования к должнику могут быть предъявлены только в рамках конкурсного производства и др.

В данной ситуации арбитражный суд может назначить одного или нескольких конкурсных управляющих с распределением обязанностей между ними. К конкурсному управляющему переходят полномочия по управлению делами должника, в том числе по распоряжению его имуществом.

Все имущество должника на момент открытия конкурсного производства, а также выявленное в течение его составляет конкурсную массу. Социально-культурные объекты, жизненно необходимые для региона, подлежат передаче соответствующим муниципальным органам местного самоуправления. У должника должен быть оставлен только один счет в банке, остальные подлежат закрытию.

После инвентаризации и оценки имущества должника конкурсный управляющий приступает к его продаже, как правило, на открытых торгах, на условиях, одобренных собранием или комитетом кредиторов.

Не проданное на первых торгах имущество продается на повторных торгах или без торгов. Имущество, которое не удалось продать и которое осталось после погашения требований кредиторов, принимается на баланс муниципальных округов.

Конкурсный управляющий не реже одного раза в месяц представляет комитету или собранию кредиторов отчет о своей деятельности, информацию о финансовом состоянии должника, его имуществе и др.

После завершения расчетов с кредиторами конкурсный управляющий обязан представить в арбитражный суд отчет о результатах проведения конкурсного производства.

После рассмотрения отчета конкурсного управляющего арбитражный суд выносит определение о завершении конкурсного производства, что является основанием для внесения в единый государственный реестр юридических лиц записи о ликвидации должника. С этого момента полномочия конкурсного управляющего прекращаются, кон-

курсное производство считается завершенным, а должник – ликвидированным.

Конкурсный управляющий назначается арбитражным судом после принятия им решения о признании должника банкротом с целью соразмерного удовлетворения требований кредиторов. Он действует до вынесения определения арбитражного суда о завершении конкурсного производства и ликвидации должника.

Конкурсный управляющий обязан:

- принять и вести имущество должника, проводить его инвентаризацию и оценку, принимать меры по обеспечению его сохранности;
- анализировать финансовое состояние должника;
- предъявлять третьим лицам, имеющим задолженность перед должником, требования о ее взыскании;
- уведомлять работников должника о предстоящем увольнении;
- заявлять возражения по предъявленным к должнику требованиям кредиторов;
- заявлять отказ от исполнения договоров должника;
- принимать меры, направленные на поиск, выявление и возврат имущества должника, находящегося у третьих лиц, и др.

20.7. ОЧЕРЕДНОСТЬ УДОВЛЕТВОРЕНИЯ ТРЕБОВАНИЙ КРЕДИТОРОВ

Очередность удовлетворения требований кредиторов определяется ст. 64 ГК РФ и Законом о банкротстве.

До удовлетворения требований кредиторов, т.е. вне очереди, покрываются следующие расходы:

- судебные;
- выплаты вознаграждения арбитражным управляющим;
- текущие коммунальные и эксплуатационные платежи должника;
- требования кредиторов по обязательствам должника, возникшим в ходе наблюдения, внешнего управления и конкурсного производства

Требования кредиторов удовлетворяются в следующей очередности:

- 1) требования граждан за причинение вреда жизни или здоровью;
- 2) расчеты по выплатам выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору или контракту, и по выплатам вознаграждений по авторским договорам;

3) выплаты по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника;

4) требования по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды;

5) расчеты с другими кредиторами.

Размер требований первой очереди определяется путем капитализации соответствующих платежей на момент принятия решения о банкротстве, которые выплачиваются гражданину при достижении им семидесяти лет, но не менее, чем за десять лет. При согласии гражданина его право требования к должнику в сумме капитализированных повременных платежей переходит к Российской Федерации.

Требования по выплате выходных пособий и оплате труда по трудовому договору определяются с учетом непогашенной задолженности на момент принятия арбитражным судом заявления о банкротстве, которая включается в общую сумму задолженности должника перед кредиторами второй очереди.

Размер требований третьей очереди определяется задолженностью должника по обязательству в части, обеспеченной залогом. Задолженность в части, не обеспеченной залогом имущества должника, учитывается в составе требований пятой очереди.

Требования четвертой очереди (по обязательным платежам) включают задолженность (недоимку), образовавшуюся на момент принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом. Суммы штрафов, пени и иных финансовых санкций удовлетворяются в пятую очередь после погашения задолженности и причитающихся процентов.

20.8. МИРОВОЕ СОГЛАШЕНИЕ

Мировое соглашение должник и кредиторы могут заключить на любой стадии рассмотрения дела арбитражным судом. Решение об этом принимается собранием кредиторов большинством голосов конкурсных кредиторов и при условии, если за него проголосовали все кредиторы по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника. Решение со стороны должника принимается руководителем должника, внешним или конкурсным управляющим. В мировом согла-

шении могут участвовать третьи лица, принимающие на себя права и обязанности, предусмотренные этим соглашением.

Обязательным условием мирового соглашения является заключение его только после погашения задолженности по требованиям кредиторов первой и второй очереди.

Мировое соглашение может содержать следующие условия:

- об отсрочке или рассрочке исполнения обязательств должника;
- об уступке прав требований должника;
- об исполнении прав требований должника;
- об исполнении обязательств должника третьими лицами;
- о скидке с долга;
- об обмене требований на акции;
- об удовлетворении требований кредиторов иными способами.

Мировое соглашение вместе с заявлением должника, внешнего или конкурсного управляющего об утверждении его и некоторыми другими документами представляется в арбитражный суд. Утверждение мирового соглашения арбитражным судом на стадии наблюдения или внешнего управления означает прекращение производства по делу о банкротстве и снятие моратория на удовлетворение требований кредиторов; на стадии конкурсного производства – признание должника банкротом и открытие конкурсного производства не подлежат исполнению, а полномочия внешнего, конкурсного управляющих прекращаются.

При этом руководитель должника, внешний или конкурсный управляющий приступают к погашению задолженности перед кредиторами.

По заявлению должника, кредитора или прокурора мировое соглашение может быть признано арбитражным судом недействительным, если:

- установлены преимущества для отдельных кредиторов или ущемление их прав и законных требований;
- его исполнение может привести должника к банкротству;
- имеются другие основания.

Арбитражный суд может расторгнуть мировое соглашение при неисполнении должником его условий в отношении не менее одной трети требований кредиторов.

Закон о банкротстве предусматривает особенности банкротства отдельных категорий должников:

1) юридических лиц – градообразующих, сельскохозяйственных, кредитных, страховых организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг;

2) физических лиц – индивидуальных предпринимателей, крестьянских (фермерских) хозяйств;

3) упрощенные процедуры банкротства в отношении ликвидируемого и отсутствующего должника;

4) добровольное объявление о банкротстве должника;

5) организаций, осуществляющих незаконную деятельность по привлечению денежных средств граждан.

20.9. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ПРЕДОТВРАЩЕНИЯ БАНКРОТСТВА И САНАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЯ

При разработке путей вывода предприятия из кризисного состояния важное значение имеет возможность реструктуризации предприятий – реформирование его в целом в результате эффективной антикризисной политики в области снабжения, сбыта, цен, финансов, инвестиций и кадров.

Реструктуризацию предприятия осуществляют самостоятельно. С этой целью могут быть привлечены средства бюджета, а также средства кредиторов и инвесторов. В осуществлении программы реструктуризации могут принимать участие органы исполнительной власти. Необходимость реструктуризации предприятий определяется рядом факторов. К ним относятся:

1) невостребованность на рынке, низкие потребительские качества товаров, высокий уровень затрат на их производство;

2) конкуренция с зарубежными и российскими производителями;

3) существование предприятий-монополистов (в этом случае проводятся демополизация и диверсификация производства);

4) недостатки в действующей системе управления;

5) физический и моральный износ активов и др.

Формы и методы реструктуризации должны соответствовать законодательной базе с учетом социальной защиты работников предприятия.

Реструктуризация предприятия предполагает улучшение системы управления, повышение эффективности используемых финансовых и

материальных средств на основе оптимального сочетания вложений с достаточным уровнем рентабельности.

Объектом реструктуризации имущественного комплекса предприятия являются все активы предприятия (внеоборотные и оборотные).

При проведении реструктуризации имущественного комплекса необходимо:

1) определить рыночную позицию предприятия по каждому виду выпускаемой продукции;

2) выявить части имущественного комплекса соответственно видам выпускаемой продукции;

3) выделить центры ответственности для различных частей имущественного комплекса;

4) разработать производственную стратегию для каждой части имущественного комплекса;

5) реализовать излишнее имущество.

В рамках реструктуризации активов может проводиться изменение системы управления предприятием, разделение имущественного комплекса на отдельные предприятия при соблюдении интересов заинтересованных сторон, а также продажа, передача в аренду или в залог части активов, ввод новых производственных мощностей, организация новой рыночной инфраструктуры, развитие региональных связей и др.

Целесообразно распределить имущество предприятия между несколькими созданными на его базе и не связанными между собой предприятиями, имеющими законченный цикл производства и выпуска продукции. При этом должны быть соблюдены все законодательные нормы и интересы кредиторов.

Если в процессе анализа хозяйственной деятельности предприятия делается вывод, что функционирование его в первоначальном состоянии неэффективно, оно может быть реорганизовано. Реорганизация может происходить в формах слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования.

Права и обязанности реорганизуемого предприятия переходят к вновь возникшему юридическому лицу, в то время как ликвидация предприятия не предполагает такого правопреемства. Реорганизация может быть добровольной по решению учредителей (участников) или органа юридического лица, уполномоченного учредительными документами, либо принудительной.

В установленном законом случае реорганизация предприятия в форме разделения или выделения из ее состава одного или нескольких юридических лиц возможна по решению суда или уполномоченных государственных органов.

Предприятие считается реорганизованным, за исключением случаев реорганизации в форме присоединения, с момента государственной регистрации вновь возникших юридических лиц.

Когда предприятие реорганизуется с присоединением к нему другого юридического лица, первое считается реорганизованным с момента внесения в единый государственный реестр юридических лиц записи о прекращении деятельности присоединенного юридического лица.

При слиянии или присоединении предприятий, сумма активов которых по последнему балансу превышает 100 тыс. минимальных размеров оплаты труда, государственная регистрация, а также запись об исключении из единого государственного реестра юридических лиц осуществляются только с предварительного согласия федерального антимонопольного органа.

Вновь образованным юридическим лицам может быть отказано в государственной регистрации, если вместе с учредительными документами не будут представлены передаточный акт или разделительный баланс, либо документы не будут содержать положений о правопреемстве по обязательствам реорганизованного предприятия.

Вопрос о правопреемстве решается в зависимости от формы реорганизации предприятия. При слиянии права и обязанности каждого из предприятий переходят к вновь возникшему юридическому лицу. При присоединении к другому предприятию к нему в соответствии с передаточным актом переходят права и обязанности присоединенного предприятия.

При разделении права и обязанности предприятия переходят к вновь возникшим юридическим лицам согласно разделительному балансу. При выделении из состава предприятия одного или нескольких юридических лиц к каждому из них переходят права и обязанности реорганизованного предприятия в соответствии с разделительным балансом.

Когда юридическое лицо одного вида преобразуется в юридическое лицо другого вида, т.е. меняется его организационно-правовая форма, права и обязанности реорганизованного юридического лица переходят к вновь возникшему юридическому лицу.

Передаточный акт и разделительный баланс, утвержденные учредителями предприятия или органом, принявшим решение о реорганизации, а также учредительные документы представляются для государственной регистрации вновь возникших юридических лиц или внесения изменения в учредительные документы существующих юридических лиц. Передаточный акт и разделительный баланс должны содержать положения о правопреемстве по всем обязательствам реорганизованного предприятия в отношении всех его кредиторов и должников, включая обязательства, оспариваемые сторонами.

Меры по предотвращению банкротства предприятия связаны с эффективным управлением его финансами и производством, правильным определением стратегических целей и тактики их реализации.

Санация как досудебная, так и судебная, представляет собой меры по восстановлению его платежеспособности.

Реформирование предприятий предполагает: улучшение управления, повышение эффективности производства и конкурентоспособности выпускаемой продукции, повышение производительности труда, снижение издержек производства, улучшение финансово-экономических результатов деятельности. Успех реформирования предприятия будет определяться двумя группами факторов: эффективностью создаваемых в государстве условий и стимулов деятельности и устранением кризисных явлений в экономике; эффективностью принимаемых предприятием мер по внедрению и использованию рыночных механизмов и инструментов.

Целями антикризисной стратегии предприятий являются:

- обеспечение их ликвидности и платежеспособности на основе оптимального сочетания собственных и заемных источников средств;
- получение прибыли и уровня рентабельности, достаточного для удовлетворения всех потребностей основной, инвестиционной и финансовой видов деятельности.

Выбор стратегии предотвращения банкротства и эффективность мер по внедрению рыночных механизмов зависят от системы управления финансами на предприятии. Основой этой системы должен быть финансовый анализ, по итогам которого предприятие может осуществлять регулярную оценку своего финансового состояния. Главными направлениями этого анализа являются:

- оценка состояния имущества предприятия и источников его формирования, а также показателей структуры капитала;

- оценка состояния оборотных средств, определение их достаточности и типа финансового состояния;
- выявление тенденций оборачиваемости средств предприятия;
- определение степени ликвидности и платежеспособности предприятия;
- выявление тенденций рентабельности на основе системы показателей.

Главное в стратегии предотвращения банкротства предприятия, решении проблем ликвидности и платежеспособности заключается в профессиональном управлении оборотными средствами. С одной стороны, это предполагает оптимизацию источников оборотных средств на основе выработанной стратегии, с другой – размещение этих средств между материальными активами, а также в сферах производства и обращения. Большую роль при этом играет правильно выбранная кредитная политика, использующая кредит в качестве финансового рычага, однако при существующей учетной ставке это мало реально.

Частью управления оборотными средствами является управление дебиторской и кредиторской задолженностями. Важнейшим механизмом такого управления является активное использование товарных векселей.

Целями финансовой стратегии предприятий являются получение прибыли и обеспечение рентабельной работы. В основе этого лежит анализ и управление взаимосвязью затраты – выручка – прибыль, что предполагает широкое внедрение на предприятии управленческого учета.

Существуют два основных метода включения затрат в себестоимость продукции: калькуляционный и маржинальный. Маржинальный (нетрадиционный) метод отличается тем, что переменные и постоянные затраты меняются в зависимости от изменения объема производства, а неполная себестоимость единицы продукции определяется только на основе переменных затрат. Все это расширяет аналитические возможности предприятия и дает более реальное представление о выгоды отдельных видов выпускаемой продукции. Маржинальный метод позволяет использовать операционный рычаг, т.е. отношение маржинального дохода к прибыли от реализации.

Значительное внимание в деятельности финансовой службы предприятия должно уделяться управлению денежными потоками, определению их притоков и оттоков в основной, инвестиционной и финан-

совой сферах и анализу причин их изменения. Одним из важнейших в этой области является фактор времени, оказывающий непосредственное влияние на финансовый результат.

Основными мероприятиями по санации неплатежеспособных предприятий при определенной финансовой поддержке являются:

- внедрение новых форм и методов управления;
- конверсия, диверсификация, переход на выпуск новой продукции, повышение ее качества;
- повышение эффективности маркетинга;
- снижение производственных затрат;
- сокращение дебиторской и кредиторской задолженности;
- повышение доли собственных средств в оборотных активах за счет части фонда потребления (особенно средств, направляемых на выплату дивидендов) и реализации краткосрочных финансовых вложений;
- продажа излишнего оборудования, материалов, незавершенного производства, готовой продукции, а также дочерних фирм и долей в капитале других предприятий;
- временная остановка капитального строительства;
- конверсия долгов путем преобразования краткосрочной задолженности в долгосрочную;
- расширение экспорта;
- сокращение численности занятых и др.

Причины неплатежеспособности предприятия могут быть как объективные, так и субъективные: непрофессиональный менеджмент, изношенное оборудование, падение спроса на выпускаемую продукцию, убытки, несоразмерный фонд потребления, отвлечение средств в краткосрочные финансовые вложения, неправильный выбор форм безналичных расчетов, большая дебиторская и кредиторская задолженность и др. После объявления предприятия неплатежеспособным администрация должна провести детальный финансовый анализ с целью точного определения причин этого положения.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Положения по реструктуризации организации.
2. Понятия, используемые при банкротстве организации.
3. Методы финансового оздоровления организации.
4. Очередность удовлетворения требований кредиторов .

5. Основные направления предотвращения банкротства и санации предприятия.

ЛИТЕРАТУРА

1. Финансовое управление компанией / общ. ред. Е.В. Кузнецовой. – М. : Правовая культура, 2005. – 383 с.
2. Уткин, Э. А. Финансовый менеджмент : учебник для вузов / Э.А. Уткин – М. : Зерцало, 2008. – 272 с.
3. Уткин, Э.А. Антикризисное управление : учебник. – М. : ТАНДЕМ; ЭКОМОС, 2007. – 400 с.

Тема 21

АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ

Цель: Ознакомиться с понятиями "внешнее управление", "конкурсное производство", "внешний и внутренний анализ", "двухфакторная модель оценки вероятности банкротства предприятия". Изучить процедуры, применяемые к предприятиям должникам. Определить двухфакторную модель оценки вероятности банкротства предприятия, оценить вероятность банкротства предприятия на основе Z – счета Альтмана. Рассчитать рейтинговую оценку финансового состояния предприятия. Выявить классификацию причин неплатежеспособности предприятий. Выбрать алгоритм выбора методов финансового оздоровления предприятия.

- 21.1. Процедуры, применяемые к предприятиям-должникам
- 21.2. Наблюдение и внешнее управление как процедуры банкротства
- 21.3. Конкурсное производство
- 21.4. Внешний и внутренний анализ и нормативная система критериев для оценки несостоятельности (неплатежеспособности) предприятия
- 21.5. Двухфакторная модель оценки вероятности банкротства предприятия. Оценка вероятности банкротства предприятия на основе Z – счета Альтмана
- 21.6. Рейтинговая оценка финансового состояния предприятия. Классификация причин неплатежеспособности предприятий
- 21.7. Алгоритм выбора методов финансового оздоровления предприятия

21.1. ПРОЦЕДУРЫ, ПРИМЕНЯЕМЫЕ К ПРЕДПРИЯТИЯМ-ДОЛЖНИКАМ

Закон РФ "О несостоятельности (банкротстве)". Закон определяет несостоятельность как признанную арбитражным судом или объявленную должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

Внешним признаком несостоятельности (банкротства) предприятия является приостановление его текущих платежей, если предприятие не обеспечивает или заведомо не способно обеспечить выполнение требований кредиторов в течение трех месяцев со дня наступления сроков их исполнения. При этом сумма платежа составляет не менее 500 минимальных размеров оплаты труда, установленных законодательством.

При этом все процедуры, применяемые к предприятиям-должникам, можно разделить на две группы: реорганизационные и ликвидационные.

К реорганизационным процедурам относятся:

- внешнее управление имуществом предприятия-должника;
- досудебная санация;
- наблюдение.

Внешнее управление имуществом предприятия – процедура, направленная на сохранение деятельности предприятия. Внешнее управление вводится на предприятии решением арбитражного суда по заявлению должника, собственника предприятия или кредитора и осуществляется путем передачи функций по управлению несостоятельным предприятием арбитражному управляющему.

Внешнее управление продолжается 12 месяцев – на этот период предприятие получает отсрочку по погашению обязательств, льготы по начислению штрафов и пеней по налоговым платежам.

Досудебная санация – процедура, когда собственником предприятия, кредитором и заинтересованным в деятельности предприятия инвестором оказывается финансовая помощь предприятию-должнику. Ходатайство о проведении санации должно быть подано в арбитражный суд.

Арбитражный суд удовлетворяет ходатайство о санации, если есть реальная возможность восстановить платежеспособность предприятия.

Применение реорганизационных процедур заключается в сохранении предприятия-должника, в обеспечении вывода предприятия из неплатежеспособного состояния.

К ликвидационным процедурам относятся:

- принудительная ликвидация предприятия-должника по решению арбитражного суда;
- добровольная ликвидация несостоятельного предприятия под контролем кредиторов.

Ликвидация несостоятельных предприятий осуществляется в процессе конкурсного производства, при котором определяется конкурсная масса – стоимость ликвидируемого имущества должника, распределяемая между кредиторами в порядке очередности.

Ликвидационные процедуры ведут к прекращению деятельности предприятия. Поэтому ликвидационные процедуры отражают содержание банкротства в узком смысле слова.

В широком смысле слова процедуры банкротства рассматриваются российским законодательством как антикризисные процедуры. Антикризисные процедуры должны быть направлены на сохранение предприятий, выпускающих конкурентоспособную, социально значимую продукцию.

Мировое соглашение может быть заключено между должником и конкурсными кредиторами на любом этапе производства по делу о несостоятельности. Суть мирового соглашения – в достижении договоренности должника и кредиторов относительно отсрочки или рассрочки платежей или о скидках с долгов.

21.2. НАБЛЮДЕНИЕ И ВНЕШНЕЕ УПРАВЛЕНИЕ КАК ПРОЦЕДУРЫ БАНКРОТСТВА

Если, несмотря на проведение досудебной санации, заявление о признании должника банкротом было принято судом, то в течение недели вводится процедура "наблюдение", которая может длиться до трех, а иногда до пяти месяцев.

Наблюдение – процедура банкротства, применяемая к должнику с момента принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом до момента, определяемого в соответствии с законом

РФ, в целях обеспечения сохранности имущества должника и проведения анализа финансового состояния должника.

Введение наблюдения не является основанием для отстранения руководителя предприятия-должника и иных органов управления должника, которые продолжают осуществлять свои полномочия с ограничениями.

Органы управления должника могут совершать исключительно с согласия временного управляющего сделки:

- связанные с передачей недвижимого имущества в аренду, залог, с внесением указанного имущества в качестве вклада в уставный (складочный) капитал хозяйственных обществ и товариществ или с распоряжением таким имуществом иным образом;

- связанные с распоряжением иным имуществом должника, балансовая стоимость которого составляет более 10 процентов балансовой стоимости активов должника;

- связанные с получением и выдачей займов (кредитов), выдачей поручительств и гарантий, уступкой прав требований, переводом долга, а также с учреждением доверительного управления имуществом должника.

Органы управления должника не вправе принимать решения о:

- реорганизации (слиянии, присоединении, разделении, выделении, преобразовании) и ликвидации должника;

- созданию юридических лиц или об участии в иных юридических лицах;

- созданию филиалов и представительств;

- выплате дивидендов;

- размещении должником облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг;

- выходе из состава участников должника юридического лица, приобретении у акционеров ранее выпущенных акций.

Внешнее управление (судебная санация) – процедура управления банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности, с передачей полномочий по управлению должником внешнему управляющему.

Внешнее управление имуществом должника состоит в назначении арбитражным судом специального управляющего, если есть основания полагать, что причиной тяжелого финансового положения должника является неудовлетворительное управление организацией и

имеется реальная возможность восстановить платежеспособность предприятия-должника, с целью продолжения его деятельности путем осуществления организационных и экономических мероприятий.

Внешнее управление вводится арбитражным судом на основании решения собрания кредиторов, за исключением случаев, предусмотренных федеральным законом.

Внешнее управление вводится на срок не более 12 месяцев, который может быть продлен не более чем на 6 месяцев.

С момента введения внешнего управления:

- руководитель предприятия-должника отстраняется от должности, а управление делами возлагается на внешнего управляющего;

- прекращаются полномочия органов управления должника и собственника имущества должника – унитарного предприятия; полномочия руководителя должника и иных органов управления должника переходят к внешнему управляющему, за исключением полномочий, переходящих в соответствии с федеральным законом к другим лицам (органам). Органы управления должника в течение трех дней с момента назначения внешнего управляющего обязаны обеспечить передачу бухгалтерской и иной документации юридического лица, печатей и штампов, материальных и иных ценностей внешнему управляющему;

- снимаются ранее принятые меры по обеспечению требований кредиторов;

- аресты имущества должника и иные ограничения должника по распоряжению принадлежащим ему имуществом могут быть наложены исключительно в рамках процесса о банкротстве;

- вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов по денежным обязательствам и обязательным платежам должника, за исключением случаев, предусмотренных федеральным законом о не-состоятельности (банкротстве).

Мораторий означает, что в период внешнего управления штрафы и пени не увеличиваются. По окончании этого периода кредиторы могут требовать выплаты неустоек, штрафов и пеней, накопившихся к моменту введения внешнего управления. Мораторий распространяется на "старые" долги предприятия, срок которых наступил до введения внешнего управления. При этом не допускаются безакцептные списания средств со счета должника, а исполнение ряда имущественных взысканий приостанавливается. Мораторий не затрагивает интересы только отдельных лиц – зарплата, алименты и компенсация за вред жизни и здоровью должны быть выплачены в первую очередь.

Если цель внешнего управления достигнута и платежеспособность восстановлена, то арбитражный суд на основании отчета внешнего управляющего может прекратить процедуру банкротства; в противном случае – либо продлить внешнее управление, либо начать конкурсное производство.

21.3. КОНКУРСНОЕ ПРОИЗВОДСТВО

Конкурсное производство – процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов.

Конкурсное производство имеет целью:

- соразмерно удовлетворять требования кредиторов и объявить должника свободным от долгов;
- охранять стороны от неправомерных действий по отношению друг к другу.

С момента признания должника несостоятельным:

- без согласия собрания кредиторов запрещается отчуждение или передача имущества банкрота (кроме некоторых видов платежей, связанных с функционированием банкрота, расходов по ведению конкурсного производства);
- сроки исполнения всех долговых обязательств должника считаются наступившими;
- прекращается начисление пеней и процентов по всем видам задолженности.

Все имущественные требования предъявляются к банкроту только через конкурсное производство.

Конкурсное производство осуществляет конкурсный управляющий. Он распоряжается имуществом банкрота, формирует конкурсную массу, взимает дебиторскую задолженность, оценивает финансовое состояние должника, управляет банкротом и т. д.

Он имеет право обжаловать в арбитражном суде сделки банкрота, заключенные в последние 6 месяцев, предшествующие объявлению предприятия банкротом.

Конкурсный управляющий назначается арбитражным судом. Кандидатуру управляющего выдвигает собрание кредиторов.

Собрание кредиторов решает вопрос о начале, форме продажи имущества банкрота, о начальной цене этого имущества.

Собрание кредиторов может принять решение о заключении мирового соглашения.

Все имущество (активы) должника образует конкурсную массу. В конкурсную массу не включаются:

- жилищный фонд, детские дошкольные учреждения, отдельные важные для данного региона объекты производственной инфраструктуры (они передаются на баланс местных органов власти);
- имущество, являющееся предметом залога;
- имущество, не принадлежащее должнику на правах собственности (арендованное, принятое на ответственное хранение, личное имущество работников должника).

Конкурсный управляющий учитывает все претензии к банкроту, анализирует (в том числе отклоняет) их, составляет их список с указанием сумм и очередности удовлетворения.

В процессе конкурсного производства продается конкурсная масса. Продажа производится на аукционной основе. Полученные средства используются в порядке очередности, предусмотренной Гражданским кодексом РФ.

21.4. ВНЕШНИЙ И ВНУТРЕННИЙ АНАЛИЗ И НОРМАТИВНАЯ СИСТЕМА КРИТЕРИЕВ ДЛЯ ОЦЕНКИ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ (НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ) ПРЕДПРИЯТИЯ

Внешний анализ базируется на официальной бухгалтерской и статистической отчетности, направляемой предприятием в ФСДН, отраслевые органы управления. Цель внешнего анализа – определение причин неплатежеспособности предприятия и выбор антикризисных процедур. "Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса" предназначены для внешнего анализа неплатежеспособных предприятий и основаны на традиционных подходах.

"Горизонтальный" и "вертикальный" анализ баланса.

Горизонтальный анализ баланса заключается в построении аналитических таблиц, в которых абсолютные балансовые показатели дополняются относительными темпами роста (снижения).

Вертикальный анализ базируется на расчетах удельных весов компонентов обобщающих показателей отчетности: имущества, оборотных активов, собственного капитала. Переход к относительным показателям позволяет проводить сравнительный анализ предприятий и сглаживает негативное влияние инфляционных процессов.

Нормативная система критериев для оценки несостоятельности (неплатежеспособности) предприятия определена в Постановлении Правительства РФ № 498 от 20.05.94г. "О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротства)".

В соответствии с данным Постановлением и Методическими положениями по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса ФСДН № 31-р от 12.08.94 г. анализ и оценка структуры баланса производятся на основе двух показателей:

- коэффициента текущей ликвидности;
- коэффициента обеспеченности собственными средствами.

Коэффициенты приводятся с учетом изменения бухгалтерской отчетности на основе Приказа Министерства финансов РФ от 27.03.96 г. № 31.

Оценка структуры баланса предприятия осуществляется на основании баланса предприятия, заверенного в налоговой инспекции по месту регистрации предприятия.

Оценка текущей ликвидности

Коэффициент текущей ликвидности определяется как отношение фактической стоимости находящихся в наличии у предприятия оборотных средств в виде производственных запасов, готовой продукции, денежных средств, дебиторской задолженности и прочих оборотных активов к наиболее срочным обязательствам предприятия в виде краткосрочных займов и различных кредиторских задолженностей:

$$K_1 = A_{II} : \Pi_V$$

Структура баланса считается удовлетворительной при $K_1 \geq 2$.

Оценка обеспеченности собственными оборотными средствами

Коэффициент обеспеченности собственными средствами (K_2) характеризует наличие собственных оборотных средств у предприятия, необходимых для его финансовой устойчивости. Коэффициент обеспеченности собственными средствами определяется как отношение разности между объемами источников собственных средств (Π_{III}) и вне-

оборотных активов (A_I) к фактической стоимости, находящихся в наличии у предприятия оборотных средств – (A_{II}). Нормальным считается значение $K_2 \geq 0,1$.

$$K_2 = (\Pi_V - A_I) / A_{II}$$

Структура баланса признается неудовлетворительной, а предприятие – неплатежеспособным, если один из этих показателей оказывается ниже своего нормативного значения: если коэффициент текущей ликвидности меньше 2 или коэффициент обеспеченности собственными средствами меньше 0,1.

Оценка возможности восстановления платежеспособности

Если структура баланса по приведенным показателям признается неудовлетворительной, то рассчитывается коэффициент восстановления платежеспособности за период, установленный равным 6 месяцам:

$$K_3^{\text{восст}} = \frac{K_1^{\phi} + 6/T \times (K_1^{\phi} - K_1^H)}{K_1^{\text{норм}}},$$

где K_1^{ϕ} – фактическое значение (в конце отчетного периода) коэффициента текущей ликвидности (K_1);

K_1^H – значение коэффициента текущей ликвидности на начало отчетного периода;

$K_1^{\text{норм}}$ – нормативное значение коэффициента текущей ликвидности ($K_1^{\text{норм}} = 2$);

6 – период восстановления платежеспособности в месяцах;

T – отчетный период в месяцах (T = 3, 6, 9, 12).

Коэффициент восстановления платежеспособности, принимающий значения больше 1, рассчитанный на период, равный 6 месяцам, свидетельствует о наличии реальной возможности у предприятия восстановить свою платежеспособность.

Коэффициент утраты платежеспособности

Если коэффициент текущей ликвидности и коэффициент обеспеченности собственными средствами имеют значения, соответствующие нормативным, следовательно, структура баланса предприятия признается удовлетворительной. Тогда рассчитывается коэффициент утраты платежеспособности за период, установленный равным 3 месяцам:

$$K_3^{УТР} = \frac{K_1^{\Phi} + \frac{3}{T} \times (K_1^{\Phi} - K_1^H)}{K_1^{НОРМ}},$$

где K_1^{Φ} – фактическое значение (в конце отчетного периода) коэффициента текущей ликвидности (K_1);

K_1^H – значение коэффициента текущей ликвидности на начало отчетного периода;

$K_1^{НОРМ}$ – нормативное значение коэффициента текущей ликвидности ($K_1^{НОРМ} = 2$);

3 – период утраты платежеспособности в месяцах;

T – отчетный период в месяцах (T = 3, 6, 9, 12).

Если структура баланса признана удовлетворительной, но коэффициент утраты платежеспособности ($K_3^{УТР}$) имеет значение меньше 1, то может быть принято решение о том, что предприятие в ближайшее время не сможет выполнить свои обязательства перед кредиторами (об утрате платежеспособности предприятия).

На основании указанной выше системы показателей признания принимаются решения о:

- признании структуры баланса предприятия неудовлетворительной, а предприятия – неплатежеспособным;
- наличии реальной возможности у предприятия-должника восстановить свою платежеспособность;
- наличии реальной возможности утраты платежеспособности, когда предприятие в ближайшие три месяца не сможет выполнить свои обязательства перед кредиторами.

Признание предприятия неплатежеспособным и имеющим неудовлетворительную структуру баланса не означает признание предприятия несостоятельным (банкротом), не изменяет юридического статуса предприятия, не влечет за собой таких последствий, как наступление гражданско-правовой ответственности. Это лишь зафиксированное Федеральной службой по делам о несостоятельности (банкротстве) или ее территориальным агентством состояние неплатежеспособности предприятия.

Анализ практических ситуаций оценки структуры баланса по официально утвержденным критериям показывает, что структура баланса многих российских предприятий оказывается неудовлетворительной. Это может означать, с одной стороны, что финансовое состояние ана-

лизируемых предприятий действительно близко к банкротству, а с другой – возможно неадекватное отражение реального финансового состояния по применяемым для оценки структуры баланса критериям.

Недостатки оценки финансового состояния на основе показателей текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами

Опыт проведения аналитической работы позволяет отметить ряд недостатков диагностики неплатежеспособности на основе двух финансовых коэффициентов.

Во-первых, по составу показателей. Действительно, показатели текущей ликвидности и обеспеченности собственными средствами в международной практике показателей играют ключевую роль в оценке финансового состояния. Но российская действительность свидетельствует о том, что сегодня предприятия-должники, составляя график погашения фискальной задолженности, в качестве источника ее покрытия показывают административные здания, дома отдыха, транспортные средства. Этот источник покрытия, по нашему мнению, необходимо учитывать в коэффициенте платежеспособности. Тем более, что это соответствует подходу к оценке имущества, вытекающему из Закона "О несостоятельности (банкротстве) предприятий".

Необходимо учитывать при оценке платежеспособности все обязательства, а не только краткосрочные. Реальная ситуация, при которой обязательства, учитываемые в балансе на счетах долгосрочных, должны погашаться ранее обязательств, учитываемых на счетах краткосрочных.

Осторожнее нужно обращаться и с коэффициентом обеспеченности собственными средствами (а по сути обеспеченности собственными оборотными средствами). Хорошо, когда они формируются за счет собственных источников финансирования. Но известны примеры, когда предприятие, не имеющее собственных оборотных средств, является платежеспособным. На этот показатель заметно влияет отраслевая принадлежность предприятия. В качестве примера можно привести оптовую и розничную торговлю, полностью формирующую оборотные активы за счет заемных источников.

При расчете коэффициента обеспеченности собственными средствами собственный капитал рассчитывается без учета статей пассива, приравненных к собственным средствам.

Поскольку часть внеоборотных активов может быть покрыта долгосрочными кредитами и займами, на момент анализа они должны прибавляться к собственным средствам.

Состав показателей не позволяет в динамике сделать истинных выводов о финансовом состоянии предприятия и его платежеспособности. Это объясняется тем, что данные показатели рассчитываются на основе баланса предприятий, а баланс является сводом данных о состоянии ресурсов на определенный момент времени – на начало и конец анализируемого периода, то есть, в некотором смысле в статике.

Но внутри анализируемого периода оценочные показатели могут существенно изменяться благодаря динамике происходящих процессов. Выводы о финансовом состоянии предприятия можно сделать только на основе анализа динамики оценочных показателей.

Во-вторых, нормативные значения показателей оценки структуры баланса не учитывают отраслевую специфику и тип производства предприятий. Эти два фактора, как правило, определяют структуру оборотных средств, оборачиваемость оборотных средств, а они в свою очередь должны определять нормативные значения показателей текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами.

Специальные нормативы должны устанавливаться для предприятий с длительным циклом работ – НИИ, КБ, опытных предприятий.

В-третьих, анализ текущей платежеспособности должен дополняться оценкой общей платежеспособности. Общая платежеспособность – способность предприятия покрыть внешние обязательства (краткосрочные и долгосрочные) всем имуществом предприятия, оцененным по рыночной стоимости. Она может измеряться отношением стоимости такого имущества к внешним обязательствам предприятия.

21.5. ДВУХФАКТОРНАЯ МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА ПРЕДПРИЯТИЯ. ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ Z – СЧЕТА АЛЬТМАНА

При оценке финансового состояния неплатежеспособных предприятий часто возникает ситуация, когда одни оценочные показатели превышают нормативное значение, а другие, – наоборот, достигают критической черты. Например, одно из анализируемых предприятий

формирует свои активы на 93% за счет собственных средств, имея при этом коэффициент текущей ликвидности 1,2; а другое – с коэффициентом текущей ликвидности 1,8 – на 82% за счет заемных источников.

Учитывая многообразие финансовых процессов, которое не всегда отражается в коэффициентах платежеспособности, различие в уровне их нормативных оценок и возникающие в связи с этим сложности в общей оценке состоятельности предприятия, многие зарубежные и отечественные аналитики рекомендуют производить интегральную или комплексную оценку финансового состояния предприятия на основе одного критерия. В качестве такого критерия используется малая вероятность банкротства предприятия.

Самой простой моделью диагностики банкротства является двухфакторная, анализ применения которой исследован в работах М.А. Федотовой. При построении вероятности модели учитываются два показателя, от которых зависит вероятность банкротства, – коэффициент текущей ликвидности (покрытия) и отношение заемных средств к активам.

На основе анализа западной практики были выявлены весовые коэффициенты каждого из этих факторов. Для США данная модель выглядит следующим образом:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 \times K_{т.л.} + 0,0579 \times K_{з.с.},$$

где $K_{т.л.}$ – коэффициент текущей ликвидности;

$K_{з.с.}$ – отношение заемных средств к валюте баланса. Если $Z < 0$ – вероятно, что предприятие останется платежеспособным;

$Z > 0$ – вероятно банкротство.

В практике финансово-хозяйственной деятельности западных фирм широко используется для оценки банкротства Z-счет Альтмана.

Z-счет Альтмана представляет собой пятифакторную модель, построенную по данным 33 обанкротившихся предприятий США (1968 г.). Z-счет рассчитывается как:

$$Z_{\text{счет}} = 1,2 \times K_1 + 1,4 \times K_2 + 3,3 \times K_3 + 0,6 \times K_4 + K_5,$$

где K_1 – доля оборотного капитала в активах предприятия;

K_2 – доля нераспределенной прибыли в активах предприятия (рентабельность активов);

K_3 – отношение прибыли от реализации к активам предприятия;

K_4 – отношение рыночной стоимости обычных и привилегированных акций к пассивам предприятия;

K_5 – отношение объема продаж к активам.

В зависимости от значения "Z-счета" дается оценка вероятности банкротства предприятия по определенной шкале, представленной в таблице.

Таблица 1 – Определение вероятности наступления банкротства предприятия по Z-счету Альтмана (за один год)

| Значение Z-счета | Вероятность наступления банкротства |
|------------------|-------------------------------------|
| $Z < 1,8$ | очень высокая |
| $1,8 < Z < 2,7$ | высокая |
| $2,7 < Z < 2,9$ | возможная |
| $Z > 2,9$ | очень низкая |

В 1977 г. Альтман разработал более точную модель, позволяющую прогнозировать банкротство на горизонте в пять лет с точностью до 70%. В модели используются следующие показатели: рентабельность активов; динамичность прибыли, коэффициент покрытия процентов, коэффициент текущей ликвидности, коэффициент автономии, стоимость имущества предприятия.

В российской практике предпринимались многочисленные попытки использования Z-счета Альтмана для оценки платежеспособности и диагностики банкротства, используется компьютерная модель прогнозирования диагностики банкротства. Однако различия во внешних факторах, оказывающих влияние на функционирование предприятия (степень развития фондового рынка – главным образом отсутствие вторичного рынка ценных бумаг, налоговое законодательство, нормативное обеспечение бухгалтерского учета), а следовательно, на экономические показатели, используемые в модели Альтмана, искажают вероятностные оценки.

21.6. РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ. КЛАССИФИКАЦИЯ ПРИЧИН НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Р. С. Сайфулин и Г.Г. Кадыков предложили использовать для экспресс-оценки финансового состояния предприятия рейтинговое число:

$$R = 2K_0 + 0,1K_{\text{Тл}} + 0,08K_{\text{Ки}} + 0,45K_{\text{Км}} + K_{\text{Кпр}}$$

состояния, где K_0 – коэффициент обеспеченности собственными средствами ($K_0 \geq 0,1$);

$K_{\text{Тл}}$ – коэффициент текущей ликвидности ($K_{\text{Тл}} \geq 2$);

$K_{\text{Ки}}$ – интенсивность оборота авансируемого капитала, которая характеризует объем реализованной продукции, приходящийся на один рубль средств, вложенных в деятельность предприятия ($K_{\text{Ки}} \geq 2,5$);

$K_{\text{Км}}$ – коэффициент менеджмента, характеризуется отношением прибыли от реализации к величине выручки от реализации ($K_{\text{Км}} \geq (p - 1)/r$, где r – учетная ставка Центробанка);

$K_{\text{Кпр}}$ – рентабельность собственного капитала – отношение балансовой прибыли к собственному капиталу ($K_{\text{Кпр}} \geq 0,2$).

При полном соответствии значений финансовых коэффициентов минимальным нормативным уровням рейтинговое число будет равно 1. Финансовое состояние предприятий с рейтинговым числом менее 1 характеризуется как неудовлетворительное.

Рейтинговая оценка финансового состояния может применяться в целях классификации предприятий по уровню риска взаимоотношений с ними банков, инвестиционных компаний, партнеров.

Диагностика несостоятельности на базе рейтингового числа, однако, не позволяет оценить причины попадания предприятия "в зону неплатежеспособности". Кроме того, нормативное содержание коэффициентов, используемых для рейтинговой оценки, также не учитывает отраслевых особенностей предприятий.

Диагностика финансово-экономического состояния позволяет определить общие, типовые и индивидуальные причины попадания предприятий в "зону неплатежеспособности".

К общим причинам неплатежеспособности предприятий, выявленным в результате оценки их финансово-экономического состояния, можно отнести следующие:

1. Низкая конкурентоспособность продукции российских предприятий, которая выражается в низких потребительских характеристиках товаров и в высоких ценах.

2. Несвоевременное поступление выручки при продаже ликвидной продукции.

3. Низкий удельный вес денежной составляющей в выручке от реализации продукции в связи с бартерным характером товарных отношений между предприятиями.

4. Дебиторская задолженность государства за заказанную, но неоплаченную продукцию. Дебиторская задолженность государства становится причиной роста кредиторской задолженности предприятия перед поставщиками, персоналом и т. п. Она является не только изъятим из оборота капиталом, но и навязанным предприятию имуществом, которое становится объектом складирования, охраны и составляет значительную долю в налоге на имущество.

5. Большой нагрузкой на финансовый организм предприятия являются расходы по содержанию ведомственного жилого фонда, оставшегося на предприятии. Ему приходится содержать жилой фонд примерно на 70% за счет финансовых результатов основной деятельности. По Указу Президента РФ с жильцов ведомственных домов нельзя брать полную стоимость эксплуатации, а необходимо дотировать из прибыли предприятия. При передаче жилого фонда муниципальным органам необходимы значительные средства на капитальный и текущий ремонт жилого фонда и коммуникаций.

6. Задолженность предприятий перед организациями-монополистами, продающими электроэнергию, газ, тепло и воду. Эта задолженность искусственно завышается за счет неправильного определения заявленной мощности, которая корректируется за месяц до начала квартала. При перерасходе электроэнергии по сравнению с заявленной мощностью предприятие ожидают штрафные санкции. Предприятие в условиях рынка не может точно определить необходимый объем электроэнергии на три месяца вперед, все зависит от оплаты (предоплаты) заказов.

7. Финансовой нагрузкой также являются неиспользуемые производственные, административные и бытовые помещения, которые стали свободными из-за сокращения производства. На некоторых предприятиях имеются также недостроенные здания и производственные площади, оснащенные сложным и дорогостоящим оборудованием, введенные в интересах обработки продукции целых отраслей. Это имущество в составе единого комплекса вошло по плану приватизации в баланс предприятия при акционировании. Расходы по амортизации этих площадей, оплате налогов на имущество, платежей по их отоплению и освещению ложатся тяжелой нагрузкой на финансовую

систему предприятия. Нередко в себестоимости продукции более 50% составляют накладные расходы, связанные с нефункционирующим имуществом, что часто приводит к образованию убытка от реализации продукции.

Типовые причины неплатежеспособности предприятия

При оценке финансово-экономического состояния ряда неплатежеспособных предприятий были выявлены типовые причины способности неплатежеспособности. К таковым могут быть отнесены следующие:

1. Отсутствие или неправильное ведение платежного календаря – финансового документа, в котором подробно отражается оперативный денежный оборот предприятия. В платежном календаре должно быть представлено движение денежных средств по срокам их поступления и использования.

При составлении платежного календаря необходимо установить очередность платежей, зависящую от планируемых поступлений, таким образом, чтобы обеспечивать к моменту составления бухгалтерской отчетности достаточный уровень коэффициента текущей ликвидности. Для этого необходимо отказаться от существующей практики наращивания месячных объемов обязательств от начала к концу квартала: в течение квартала более равномерно планировать платежи за материалы, услуги, авансовые платежи по налогам, не допуская накопления задолженности на конец квартала.

2. "Котловой" учет затрат на производство и реализацию продукции, который не позволяет проводить дифференцированную оценку рентабельности различных видов изделий.

3. Включение в себестоимость реализованной продукции затрат, не связанных с ее производством и реализацией, которое приводит к образованию убытков ее основной производственной деятельности.

Например, отнесение амортизационных отчислений по основным производственным фондам, не участвующим в отчетном периоде в производстве продукции, счет "Незавершенное производство" позволяет не только улучшить финансовый результат предприятия, снизив себестоимость продукции, но и улучшить коэффициент текущей ликвидности.

4. Неэффективное управление имущественным комплексом. На обследованных предприятиях не ведет учет основных фондов, позволяющий выделить: функционирующие основные фонды; нефункцио-

нирующие в настоящее время, но имеющие перспективы применения; нефункционирующие основные фонды, не имеющие перспективы применения вследствие морального старения или прекращения производства продукции, для которой они использовались.

Это находит отражение в амортизационной политике предприятия, в одинаковом подходе к функционирующим и неработающим основным средствам при проведении переоценки.

21.7. АЛГОРИТМ ВЫБОРА МЕТОДОВ ФИНАНСОВОГО ОЗДОРОВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

Каждое неплатежеспособное предприятие имеет индивидуальные причины попадания в кризисное финансовое состояние, которые связаны с неправильным выбором рыночной ниши, организацией маркетинговой и сбытовой политики, неправильной организацией арендных отношений.

Степень несостоятельности предприятия определяется на основе показателей оценки финансово-экономического состояния. Группы показателей – индикаторов финансово-экономического состояния – образуют критерии применения к предприятию методов финансового оздоровления.

Критериями выбора методов финансового оздоровления являются следующие группы показателей:

1 группа

Показатели, характеризующие внешние признаки несостоятельности и вытекающие из законодательства о банкротстве:

– показатели оценки структуры баланса – коэффициент текущей ликвидности (Кт) и коэффициент обеспеченности собственными средствами (Косс);

– коэффициент тяжести просроченных обязательств.

К предприятию-должнику, имеющему внешние признаки несостоятельности, применяются общие методы финансового оздоровления и оперативные мероприятия по восстановлению платежеспособности.

2 группа

Показатели, характеризующие эффективность управления предприятием:

– рентабельность продукции;

– рентабельность активов;

– рентабельность собственного капитала;

– наличие убытков.

Для неплатежеспособного предприятия будем считать удовлетворительными положительные значения показателей рентабельности и отсутствие убытков.

К предприятию-должнику, имеющему неудовлетворительные значения показателей второй группы, применяются локальные мероприятия по улучшению финансового состояния.

3 группа

Показатели, характеризующие производственный и рыночный потенциал:

– показатели состояния производства и реализации продукции;

– показатели состояния и использования производственных ресурсов: численность персонала, производительность труда, коэффициент износа основных фондов, фондоотдача, структура оборотных активов, оборачиваемость оборотных активов.

В результате диагностики финансово-экономического состояния определяется возможность сохранения и использования производственного и рыночного потенциала предприятия. На основе оценки показателей третьей группы принимается решение о сохранении предприятия должника или о применении ликвидационных процедур.

Неудовлетворительные значения показателей производственного и рыночного потенциала свидетельствуют о глубоком финансовом и производственном кризисе и требуют, в случае сохранения предприятия, последовательного применения всего комплекса методов финансового оздоровления.

Алгоритм выбора методов финансового оздоровления включает следующие этапы:

1 этап. Устранение внешних факторов банкротства.

Цель применения методов первого этапа – доведение коэффициента текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами до нормативного уровня.

Применение оперативных методов финансового оздоровления важно и для рентабельных, устойчивых предприятий, имеющих внешние признаки банкротства. В Законе "Об акционерных обществах" постулировано ограничение на выплату дивидендов: в частности, запрещено их выплачивать, если акционерное общество имеет признаки банкротства в соответствии с нормативными актами ФСДН.

2 этап. Оперативные методы восстановления платежеспособности.

Оперативные методы восстановления платежеспособности: совершенствование платежного календаря; регулирование уровня незавершенного производства; перевод низкооборотных активов в высокооборотные; реоформление краткосрочной задолженности в долгосрочную; проведение установление путей приостановления штрафных санкций за просроченную кредиторскую задолженность; обеспечение достаточности финансовых ресурсов для покрытия вновь возникающих текущих обязательств; постепенное погашение старых долгов.

При реализации методов второго этапа оценивается возможность привлечения дополнительных внутренних источников финансирования. К таким источникам относятся: реализация ненужных и неиспользуемых высокооборотных активов, сокращение затрат до минимально допустимого уровня, проведение энерго – и ресурсосберегающих мероприятий.

Долгосрочные методы финансового оздоровления

3 этап. Создание стабильной финансовой базы.

Применение методов финансового оздоровления третьего этапа требует привлечения дополнительных инвестиций.

Целью долгосрочных методов финансового оздоровления является обеспечение устойчивого финансового положения предприятия в долгосрочной перспективе – создание оптимальной структуры баланса и финансовых результатов, устойчивости финансовой системы предприятия к неблагоприятным внешним воздействиям.

Долгосрочными методами финансового оздоровления являются: активный маркетинг с целью поиска перспективной рыночной ниши; поиск стратегических инвестиций; смена активов под новую продукцию.

Ввиду социально-экономической значимости первыми объектами финансового оздоровления должны стать следующие предприятия:

- имеющие крупные и уникальные основные фонды, градообразующие;
- способные выпускать продукцию на уровне мировых стандартов;
- обеспечивающие или способные обеспечить значительные налоговые поступления в бюджет;
- оказывающие существенное влияние на уровень безработицы, социальный климат, экологическую обстановку в регионе.

Эффективность применения методов финансового оздоровления определяется путем финансового прогнозирования, которое дает возможность сравнивать различные варианты антикризисного управления, предупреждать негативные последствия реализации антикризисных процедур.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Ликвидационные процедуры банкротства.
2. Реорганизационные процедуры банкротства.
3. Показатели финансового состояния, по которым можно определить кризисное состояние предприятия.
4. Понятие Z-счет Альтмана.
5. Методики определения вероятности банкротства предприятия.
6. Основные методы финансового оздоровления.

ЛИТЕРАТУРА

1. Финансовое управление компанией / общ. ред. Е.В. Кузнецовой. – М. : Правовая культура, 2005. – 383 с.
2. Уткин, Э. А. Финансовый менеджмент : учебник для вузов / Э.А. Уткин. – М. : Зерцало, 2008. – 272 с.
3. Уткин, Э.А. Антикризисное управление : учебник. – М. : ТАНДЕМ; ЭКОМОС, 2007. – 400 с.

Тема 22

ВВЕДЕНИЕ В МЕЖДУНАРОДНЫЙ СТАНДАРТ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Цель: Ознакомиться с понятиями "финансовая отчетность", "формы финансовой отчетности компании". Изучить финансовую отчетность как информационную основу анализа финансового состояния предприятия. Рассмотреть основные формы финансовой отчетности компании.

22.1. Финансовая отчетность как информационная основа анализа финансового состояния предприятия

22.2. Основные формы финансовой отчетности компании

22.1. ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ КАК ИНФОРМАЦИОННАЯ ОСНОВА АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

Для того чтобы понять логику финансового управления компанией, представим ее в виде схемы.

Первым этапом является проведение финансового учета, на основании которого составляется финансовая отчетность (это второй этап); далее осуществляется финансовый анализ компании; на последнем этапе проводится оценка состояния, результатов и эффективности деятельности компании, и, наконец, принимаются решения по финансовому управлению предприятием. Кроме того, исходя из поставленных целей, финансовый менеджер принимает решения относительно того, как представлять финансовую отчетность ее потенциальным пользователям и какое направление анализа выбрать для заключительной оценки деятельности компании.

Прежде всего, введем понятие финансового учета и определим его отличия от бухгалтерского и управленческого учета.

Финансовый учет (*financial accounting*) – это учет наличия и движения денежных средств, финансовых ресурсов, составной частью которого является бухгалтерский учет.

В свою очередь бухгалтерский учет охватывает более широкий аспект данных.

Финансовый учет имеет и некоторую специфику по сравнению с более широким понятием – управленческим учетом.

В отличие от управленческого учета финансовый учет:

- ориентирован вовне, т.е. предназначен прежде всего для внешних пользователей;
- констатирует движение финансовых ресурсов;
- основан на объективных данных;
- рассматривает компанию как единую целую хозяйствующую систему;

– основан прежде всего на схемах, алгоритмах, стандартах, в то время как управленческий учет опирается в большей степени на опыт и интуицию.

На основе финансового учета составляется финансовая отчетность, которая базируется на обобщении данных финансового учета и является информационным звеном, связывающим предприятие с обществом и деловыми партнерами – пользователями информации о его деятельности.

Финансовый отчет компании (*financial account of company*) – это обязательная форма финансовой отчетности, предусмотренная законодательством большинства стран мира. Согласно международной методике, финансовый отчет предприятия содержит, как правило, следующие документы:

- финансовый баланс компании за отчетный период;
- отчет о прибылях и убытках,
- отчет о движении денежных средств;
- сводный доклад руководства компании.

Финансовый отчет представляется на рассмотрение собрания акционеров и по запросу государственных финансовых органов. Финансовая отчетность является информационной основой финансового анализа, а финансово-экономический анализ – базой для принятия управленческих решений. Важно учитывать существующие в мире принципы пост-

роения и международной стандартизации финансовой отчетности предприятия (методика составления финансовой отчетности GAAP – General Accepted Accounting Principles), особенности современной учетной политики фирмы и структуры ее финансовой отчетности. Введение нового Плана счетов бухгалтерского учета, приведение форм финансового учета и отчетности к большему соответствию требованиям международных стандартов вызывают необходимость использования новой единой методики финансового анализа, отвечающей условиям рыночной экономики. Такая методика нужна прежде всего для решения следующих задач:

- обоснования выбора делового партнера;
- определения степени устойчивости предприятия;
- оценки деловой активности и эффективности предпринимательской деятельности.

В соответствии с российским законодательством в составе годового финансового отчета предприятия представляют следующие формы:

- "Бухгалтерский баланс";
- "Отчет о финансовых результатах";
- "Отчет о движении капитала";
- "Отчет о движении денежных средств";
- "Приложение к бухгалтерскому балансу";
- "Пояснительная записка" с изложением основных факторов, повлиявших на итоговые результаты деятельности предприятия, с оценкой его финансового состояния;
- итоговая часть аудиторского заключения (для предприятий, подлежащих обязательному аудиту), подтверждающая степень достоверности представленных сведений.

Западные компании обычно предоставляют три цифровые формы (баланс, отчет о прибылях и убытках и отчет о движении денежных средств) и сводный доклад компании.

Сводный доклад компании (*director's report of company*) – вербальная (описательная) часть финансовой отчетности в свободном изложении, зачастую оформленная в виде письма-обращения президента компании, в котором описываются производственные достижения компании за предыдущий год и обсуждаются новые аспекты деятельности, которые повлияют на функционирование компании в будущем. Если цифровая часть (баланс, отчеты о прибылях и убытках и движении денежных средств) декларирует, что фактически произошло с при-

былями и дивидендами за последние несколько лет, то вербальные пояснения имеют целью объяснить, почему конкретные финансовые действия привели именно к таким результатам. Обычно компании стараются отразить в Сводном докладе причины ухудшения финансовых показателей и дать обоснованные привлекательные прогнозы в отношении своего будущего. Таким образом, информация, представленная в Сводном докладе, используется инвесторами для формирования прогнозов в отношении будущих прибылей и дивидендов, а также рисков ожидаемых величин. В России аналогичным документом может служить "Приложение к бухгалтерскому балансу", которая содержит расшифровку баланса по движению заемных средств, по дебиторской и кредиторской задолженности, об амортизируемом имуществе, о затратах поэлементно, о вложениях в инвестиционные проекты, социальные показатели и т.д., а также "Пояснительная записка" с изложением основных факторов, повлиявших на итоговые результаты деятельности предприятия, оценкой его финансового состояния и прогнозов развития.

Различают *внешних пользователей* финансовой отчетности (государство в лице общественности, поставщики, потребители и налоговые агентства). Наибольший интерес для компании представляют такие внешние пользователи, как кредиторы и инвесторы.

Внутренними пользователями финансового учета и финансовой отчетности являются работники фирмы и управляющие. Необходимость проведения финансового анализа и изучения финансовой отчетности особенно очевидна с точки зрения управления предприятием в условиях его нестабильного положения или при возникновении финансовых затруднений.

22.2. ОСНОВНЫЕ ФОРМЫ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ КОМПАНИИ

Основной формой финансовой отчетности предприятия является балансовый отчет.

Балансовый отчет (*balance sheet*) – основная форма финансовой отчетности предприятия, которая отражает финансовое положение компании за конкретный отчетный период (*accounting period*) времени, на определенную дату (чаще всего на конец или начало кален-

дарного периода) и отражает ресурсы предприятия в единой денежной оценке по их составу и направлениям использования.

Основное балансовое уравнение показывает равенство его левой части, представленной активами, и правой, составляющей сумму обязательств и собственного капитала компании:

$$A=L+E,$$

где A (assets) – активы;

L (liabilities) – обязательства;

E (equity) – собственный капитал.

Баланс также отражает богатство организации как разницу активов и обязательств предприятия, которая равна собственному капиталу (т. е. той сумме, которая может быть распределена между владельцами организации).

Остановимся на характеристике основных статей Баланса компании.

Активы (assets) отражают состав и размещение хозяйственных средств (текущие и внеоборотные) предприятия.

Текущие активы компании представлены следующими статьями:

– *денежные средства (cash)* (в состав денежных средств часто включают такие денежные эквиваленты, как легкореализуемые ценные бумаги (marketable securities));

– *дебиторская задолженность (accounts receivable)*;

– *товарно-материальные запасы (inventories)*;

– *краткосрочные вложения (short-term investments)*;

– *предоплаченные расходы (prepaid expenses)* (расходы на страхование, покупку лицензий, арендную плату и т. д., т. е. необходимые периодические (не реже одного раза в год) расходы, которые в будущем должны приносить доходы фирме и обеспечивать ее функционирование).

Вместе эти статьи группы составляют текущие активы (current assets) оборотные средства компании, если они используются или расходуются в течение относительно короткого периода времени, обычно в течение 12 месяцев с момента составления баланса.

Внеоборотные активы (noncurrent assets) включают в себя:

– *основные средства (fixed assets: property, plant, equipment at cost)* за минусом начисленной амортизации (accumulated depreciation);

– *инвестиции в ценные бумаги других фирм (investments, financial assets)*;

– *нематериальные активы: патенты (patents)*, торговые марки (trademarks) и так называемый гудвилл (репутация) (goodwill), расходы на научно-исследовательские разработки (research and development), организационные расходы на обучение персонала, регистрацию и другие расходы, осуществляемые до начала регулярной деятельности компании. Особое внимание следует обратить на то, что основные средства отражаются в Балансе компании в первую очередь по цене приобретения; затем указывается размер накопленного амортизационного фонда; и в конечном счете они включаются в состав внеоборотных активов компании как чистые основные средства (с учетом износа).

Нематериальные активы также могут отражаться в Балансе с учетом амортизации.

Амортизация (amortisation, depreciation) – процесс постепенного переноса стоимости основного капитала на производимый продукт; ежегодное списание части стоимости объекта основного капитала. Для замены устаревшего оборудования используется фонд амортизации, в котором средства накапливаются по мере реализации продукции. Таким образом, фонд амортизации является одним из основных внутренних источников средств развития фирмы наряду с прибылью. Политика амортизационных отчислений предполагает применение различных методов в зависимости от конкретных целей. Для этого используется показатель нормы амортизационных отчислений.

Норму амортизационных отчислений при линейной амортизации можно представить в виде:

$$Nam = Vf: k,$$

где Nam (rate a/amortization) – норма амортизационных отчислений;

Vf (value affixed assets) – стоимость основных средств;

k – срок службы основных средств.

Наибольшее распространение получили методы линейной амортизации, ускоренной амортизации, дегрессивной амортизации. Применение того или иного метода зависит от конкретных целей компании, например, если фирма хочет поскорее завоевать рынок, она будет стремиться реализовывать свою продукцию сначала по более низкой цене, применяя для этого метод дегрессивной амортизации.

Амортизация линейная – метод списания амортизационных отчислений, при котором оно осуществляется пропорционально сроку службы оборудования, например 10% ежегодно; это означает, что срок служ-

бы оборудования рассчитан на 10 лет, по истечении которых оборудование может быть заменено.

Амортизация ускоренная – метод списания амортизационных отчислений, при котором в первые годы списывается больший процент стоимости оборудования, затем в последующие годы меньший, например: 30% в первый год службы оборудования, 25% – во второй год, 20% – в третий, 15% – в четвертый и 10% – в пятый. Таким образом, оборудование полностью окупится за пять лет службы, т. е. такой метод стимулирует более быстрое обновление основного капитала и, кроме того, позволяет завышать издержки в первые годы производства и платить меньший налог на прибыль.

Амортизация дегрессивная – замедленное списание оборудования, когда за базу принимается его остаточная стоимость. Опасность дегрессивного метода амортизации заключается в том, что в связи с ускорением темпов научно-технического прогресса оборудование может устаревать быстрее, чем будет накоплен амортизационный фонд, достаточный для обновления, замены устаревших производственных мощностей. Этот метод позволяет снизить текущие издержки и повысить сегодняшнюю прибыль.

Сумму текущих (оборотных) и внеоборотных средств, включая прежде всего основные средства с учетом износа, составляют активы баланса компании и отражаются в его левой части.

В правой части баланса представлены два вида источников средств – привлеченные (заемные) средства – обязательства (Liabilities) и акционерный (собственный) капитал (Equity). В российской практике правая часть баланса предприятия называется пассивами.

Пассивы (passiv) – совокупность долгов, обязательств и собственного капитала компании, правая часть бухгалтерского баланса, обозначающая источники образования средств предприятия, его финансирования, сгруппированные по их принадлежности и назначению (собственные резервы, займы других организаций).

Обязательства (привлеченные средства) (liabilities) включают две группы счетов – краткосрочную кредиторскую задолженность (short-term, current liabilities) и долгосрочную задолженность (Noncurrent liabilities or long-term debt).

Краткосрочная кредиторская задолженность может быть подразделена на два типа: задолженность физическим и юридическим лицам и отложенные к выплате налоги и резервы.

Кредиторская задолженность представляет собой денежные средства, временно привлеченные предприятием, подлежащие возврату лицам, у которых они заимствованы и которым еще не выплачены.

Кредиторскую задолженность составляют в основном неосуществленные платежи поставщикам за отгруженные товары (accounts payable), неоплаченные, отложенные к выплате налоги (taxes payable), невыплаченная начисленная заработная плата (wages payable), невнесенные страховые взносы, неоплаченные долги (accrued liabilities): задолженности банкам (bank loan payable), векселя к оплате (notes payable), начисленные (но невыплаченные) проценты (interest payable) или дивиденды (dividends payable). Иногда некоторые статьи краткосрочной задолженности выписываются отдельно, иногда представлены одной строкой. Важно отметить, что здесь приведены обязательства, срок оплаты которых уже наступил, но предприятие еще не оплатило эти долги, т.е. эти задолженности должны быть погашены в ближайшее время, поэтому их относят к категории краткосрочных. Сумма краткосрочных пассивов составляет текущие обязательства.

Долгосрочный долг обычно представлен облигациями, обеспеченными первой закладной, а также необеспеченным облигационным займом.

Облигация (bond) – долговая расписка, выдаваемая заемщиком кредитору; ценная бумага, дающая их владельцу право на получение периодических (процентов по облигации, купонных выплат) или разовых (суммы выигрыша) платежей и основной суммы долга в конце срока погашения облигации. Облигация подтверждает, что ее владелец внес денежные средства на приобретение ценной бумаги и тем самым вправе предъявить ее затем к оплате как долговое обязательство, которое выпустившая ее организация обязана возместить по номинальной стоимости, указанной на облигации. Такое возмещение называется погашением облигации.

Закладная (charge, pledge, pawn) – юридический документ, свидетельствующий о залоге должником принадлежащего ему недвижимого имущества в виде земли, дома, строений. Закладная выдается кредитору (лицу, давшему деньги в долг) и находится у него до окончательного расчета с должником. В случае неуплаты долга в срок кредитор обладает правом продать заложенное имущество, стать его собственником.

Вторая часть пассивов представлена собственным капиталом компании.

Собственный капитал (*equity*) подразделяется на четыре группы:

- привилегированные акции;
- обыкновенные акции;
- эмиссионный доход;
- нераспределенная прибыль.

Если активы показывают, во что вложены средства компании, т.е. что она имеет, то пассивы – за счет каких источников были получены эти средства. Как уже было отмечено, пассивы складываются из собственного и заемного капитала. Важно, что любое изменение в активах, например их увеличение при неизменной величине заемных средств, должно быть профинансировано за счет собственного капитала, и, наоборот, любое сокращение активов предполагает уменьшение собственного капитала. Например, обесценение основных средств приводит к сокращению нераспределенной прибыли.

Формулу собственного акционерного капитала можно представить в виде:

$$E = A - L,$$

где A (assets) – активы;

L (liabilities) – обязательства;

E (equity) – собственный капитал.

С точки зрения финансового менеджмента, важное значение приобретает деление собственного капитала компании на привилегированный и обыкновенный капитал, поскольку именно держатели обыкновенных акций имеют право принимать участие в управлении предприятием, тогда как держатели привилегированных акций такой возможности лишены. Поэтому часто финансовые менеджеры рассматривают привилегированный капитал в качестве привилегированных средств.

Акция (*shares, amer. stock*) – ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом без установленного срока обращения, которая удостоверяет внесение ее владельцем доли в акционерный капитал общества и позволяет ему получать доход из прибыли общества, называемый дивидендом.

Различают привилегированные и обыкновенные акции. Обладателям акции предоставляются следующие права: а) на получение ди-

видендов, в зависимости от доходности корпорации (держатели привилегированных акций обладают преимуществом в получении дивидендов гарантированного размера или гарантированного процента от прибыли); б) на участие в управлении корпорации путем голосования на собраниях акционеров (для держателей обыкновенных акций, в отличие от владельцев привилегированных акций);

в) на получение части имущества после ликвидации корпорации. Цена, по которой продаются и покупаются акции, называется курсом акции, который рассчитывается как отношение дивиденда к банковскому проценту, умноженное на 100. Существенное влияние на курс акций оказывает соотношение спроса и предложения акций на рынке ценных бумаг.

Акция привилегированная (*preference share, amer. preferred stock*) – акция, дивиденд на которую представляет собой заранее фиксированную сумму и выплачивается в первую очередь в случае ликвидации компании. Владельцы привилегированных акций не имеют права голоса на общем собрании акционеров.

Акция простая (*обыкновенная*) (*ordinary share, amer. common stock*) – акция, позволяющая ее владельцу получать дивиденд в зависимости от результатов деятельности акционерного общества и голосовать на общем собрании акционеров.

Контрольный пакет акций (*controlling interest*) – количество акций, позволяющее управлять (контролировать) акционерным обществом.

Обычно, для того чтобы акционер получил контроль над компанией, ему должно принадлежать или находиться под его контролем более половины всех голосующих акций. Однако на практике акционер может контролировать компанию, имея значительно меньше половины ее обыкновенных акций, если не принадлежащие ему и не находящиеся под его контролем акции распылены среди большого числа людей. По закону директор считается владельцем контрольного пакета акций компании, если ему одному или совместно с его женой, несовершеннолетними детьми и его участиями в трастах любого типа принадлежит более 20% голосующих акций этой компании или фирмы, которая контролирует данную компанию.

В законодательстве РФ впервые появилась категория аффилированных лиц, что связано с проблемой заинтересованности в совершении компанией сделки по продаже или покупке акций данного акционерного общества или иной крупной сделки. Аффилированными

обычно называют лица, которые в результате приобретения определенного пакета акций компании, либо в силу своего должностного положения (член совета директоров, исполнительного органа), либо в силу иных обстоятельств могут в той или иной степени контролировать деятельность акционерного общества. Естественно, что деятельность аффилированных лиц оказывает серьезное влияние на принятие решений по финансовому управлению компанией.

Особое значение придается выделению в составе собственного обыкновенного капитала компании эмиссионного дохода, который образуется после выпуска и реализации дополнительного количества акций компании.

Эмиссионный доход – оплаченная часть акционерного капитала (*Additional paid-in capital*) – доход акционерной компании, который образуется за счет разницы между ценой первичного размещения акций и их номинальной стоимостью. Например, если обыкновенная акция имеет номинальную стоимость в 1 долл. и компания размещает 1 млн дополнительных акций по цене 40 долл. за каждую, то в этом случае она получит 40 млн долл. и ее наличные денежные средства возрастут именно на эту сумму. Из этой суммы 1 млн долл. будет отражен на счете "акционерный капитал" в субсчете "обыкновенные акции", а 39 млн долл. составят эмиссионный доход. Такое распределение статей капитала важно для потенциального владельца акций, которого может заинтересовать вопрос – действительно ли фирма заработала те средства, которые зарегистрированы на ее счетах как собственный капитал, или же эти средства были получены путем новой эмиссии акций. В то же время потенциального кредитора будет интересовать количество денежных средств, инвестируемых владельцами капитала, а не их форма. Формула эмиссионного дохода выглядит так:

$$Cad = (Pm - Pn)Qad,$$

где Pm (market price) – рыночная цена акции;

Pn (nominal price) – номинал акции;

Qad (additional quantity of common stocks) – дополнительная эмиссия обыкновенных акций.

Нераспределенная (накопленная) прибыль (*retained earnings*) – прибыль акционерной компании, остающаяся после уплаты налогов и выплаты дивидендов, используемая в целях реинвестирования на нужды развития предприятия.

Следует обратить внимание на то, что речь идет именно о накопленной нераспределенной прибыли за весь период деятельности предприятия, а не только за отчетный. Этот источник средств используется прежде всего для приобретения оборудования и товарно-материальных запасов. Т.е. нераспределенная прибыль, отраженная в балансе, не представляет собой наличные деньги и не может быть использована в качестве источника средств в банке. Таким образом, не является необычной ситуация, когда компания имеет большие доходы и нераспределенную прибыль и одновременно испытывает недостаток в денежных средствах.

Обыкновенные акции, эмиссионный доход и накопленная нераспределенная прибыль в сумме составляют обыкновенный капитал компании (*Ordinary Equity*):

$$Ec = Cc + Cad + Ir.$$

Тогда структуру собственного акционерного капитала можно отразить с помощью формулы:

$$E = Cpr + Cc + Cad + Ir,$$

где Cpr (*preferred stocks*) – капитал, сформированный за счет выпуска привилегированных акций;

Cc (*common stocks*) – капитал, сформированный за счет выпуска обыкновенных акций;

Cad (*additional paid-in capital*) – эмиссионный доход;

Ir (*retained earnings*) – нераспределенная накопленная прибыль.

Такое разделение структуры собственного капитала важно с точки зрения финансового менеджмента, поскольку именно владельцы обыкновенного капитала компании будут принимать решения по всем вопросам развития предприятия, так как только держатели обыкновенных акций имеют право голоса на собрании акционеров.

Необходимо отметить, что, согласно западным методикам составления финансовой отчетности, активы баланса представлены в порядке убывания их ликвидности, т. е. соответственно периоду времени, которое обычно уходит на их конвертацию в наличные денежные средства (первой строкой выписываются денежные средства в кассе и на расчетном счете компании и легкорезализуемые ценные бумаги как наиболее ликвидная часть активов); обязательства перечислены в том

порядке, в каком они подлежат оплате, т. е. сначала выписывается кредиторская задолженность, которая обычно должна погашаться в течение 30, 60 или 90 дней, далее кратко– и среднесрочные долговые ценные бумаги и т. д. до счетов владельцев акционерного капитала, которые представляют собой собственность акционеров и никогда не требуют погашения.

В России актив баланса строится в порядке возрастающей ликвидности средств. В пассив объединяются и собственный капитал, и обязательства предприятия. Статьи пассива группируются по юридическому признаку. В первую очередь выписываются обязательства перед собственниками, затем представляются обязательства перед третьими лицами (кредиторами, банками и т. д.) в порядке возрастания степени срочности их возврата.

Отчет о прибылях и убытках (*Sfagment of income and loss, profit and loss account*) – обязательная форма финансовой отчетности, которая дает сведения об операциях предприятия за отчетный период, например за календарный год. Цель составления Отчета о прибылях и убытках – определение чистого результата деятельности за определенный период с учетом того, из какого источника он получен. В этом смысле необходимо обратить внимание на три аспекта:

1. Вся деятельность предприятия делится на:
 - основную (производство и реализация продукции);
 - инвестиционную (операции с основными средствами и нематериальными активами);
 - финансовую (получение кредитов и выдача их другим предприятиям, участие в деятельности других компаний, операции на финансовых рынках, курсовые разницы и т. д.);
 - чрезвычайные статьи (операции, не являющиеся характерными для деятельности предприятия).

Такое деление весьма важно, поскольку оно позволяет определить, каков удельный вес доходов, полученных как от основной деятельности предприятия, так и из других источников, в особенности из таких, которые вообще не являются характерными для деятельности данного предприятия и не могут рассматриваться как постоянный источник получения его доходов.

2. Кроме того, надо отделить производственную себестоимость продукции от непроизводственных расходов (по управлению и реализации) и расходов по финансовой деятельности. Это необходимо для того, чтобы оценить, какое влияние на конечные результаты оказала

производственная деятельность предприятия, а также его административная и внепроизводственная деятельность. Если показатель "Валовая прибыль от реализации" невелик, то надо внести изменения в производственный процесс и повысить его эффективность. Невысокое значение "Операционной прибыли" (прибыли от основной деятельности) при хорошем уровне валовой прибыли от реализации отражает проблемы в системе управления и сбыта.

3. Также необходимо различать постоянные и переменные расходы, чтобы определить, как они должны измениться при планируемых темпах роста объема реализации с учетом того, что переменные затраты изменяются пропорционально изменению объема производства и реализации.

В отличие от Баланса, который отражает стоимость и состав имущества компании на определенную дату и представляет собой фактически моментальную фотографию финансового состояния фирмы, Отчет о прибылях и убытках дает сведения об операциях за длительный период, например за календарный год. Финансовые результаты отчетного года характеризуются данными именно этого документа.

ВОПРОСЫ ДЛЯ КОНТРОЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Понятие финансового учета.
2. Виды амортизации основных средств.
3. Основные пользователи отчетности.
4. Баланс организации, его основное содержание.
5. Отчет о прибылях и убытках организации.
6. Взаимосвязь между разными формами отчетности.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2005.
2. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / под ред. Е.С. Стояновой. – 4-изд., перераб. и доп. – М. : Перспектива, 2009. – 656 с.
3. Ильин, В. В. Финансовый менеджмент : учебник / В.В. Ильин. – М. : Омега-Л, 2011.
4. Рогова, Е.М. Финансовый менеджмент : учебник для вузов / Е.М. Рогова. – М.: ЮРАЙТ, 2011.

Глоссарий

А

АДЕКВАТНОСТЬ КАПИТАЛА – способность и достаточность капитала поглощать непредвиденные убытки, вследствие проведения рискованных операций.

АКТИВ – левая часть бухгалтерского баланса, отражающая состав и размещение средств предприятия (основных средств, запасов и незавершенного производства, дебиторской задолженности и денежных средств); в более широком смысле – любое имущество, обладающее стоимостью и принадлежащее физическому или юридическому лицу.

АКТИВНОСТЬ ДЕЛОВАЯ – одна из характеристик деятельности организации, проявляющаяся в инициативности, изобретательности, эффективности, интенсивности, результативности и полезности.

АКЦИЯ – ценная бумага, свидетельствующая о внесении пая ее владельцем в капитал акционерного общества и дающая право на долю прибыли в форме дивиденда.

АЛЬТЕРНАТИВА – необходимость единственного выбора между взаимоисключающими возможностями.

АНАЛИЗ КОНФЛИКТА – сопоставление факторов конфликтной ситуации с целью установления характера, причин возникновения конфликта и определения путей и средств его разрешения.

АНДЕРРАЙТЕР – лицо или компания, гарантирующие эмитенту размещение на рынке его облигационного займа или пакета акций на согласованных условиях за специальное вознаграждение.

АМОРТИЗАЦИОННЫЕ ОТЧИСЛЕНИЯ – отчисления части стоимости основных фондов (основного капитала) для возмещения их износа.

АННУИТЕТЫ – серия равновеликих платежей, получаемых или выплачиваемых через равные периоды времени в течение определенного срока. Различают обычный аннуитет, при котором выплаты производятся в конце каждого периода времени, и авансовый аннуитет, платежи по которому осуществляются в начале каждого периода времени.

Б

АРБИТРАЖ – рассмотрение спорных дел посредником (судом), назначаемым по соглашению сторон.

АРБИТРАЖНЫЙ УПРАВЛЯЮЩИЙ (временный, внешний, конкурсный) – лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения процедур банкротства или осуществления иных полномочий, установленных законом.

БАЛАНС – общий свод результатов бухгалтерского учета предприятия, характеризующий финансовое положение предприятия на определенную дату. Баланс содержит в левой части статьи, отражающие имущество предприятия (активы), в правой части – статьи, противопоставляющие им собственный и заемный капитал (пассивы).

БАЛАНСОВАЯ СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ – стоимость, рассчитанная по данным бухгалтерского учета о наличии и движении различных видов имущества предприятия. Представляет собой разницу между балансовой стоимостью всех активов и общей суммой обязательств.

БАНКРОТСТВО (НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ) – признанный арбитражным судом или объявленный должником факт неспособности последнего удовлетворить требования кредиторов в полном объеме или исполнить обязанность по уплате обязательных платежей. Состояние неплатежеспособности должника трансформируется в несостоятельность (банкротство) только после констатации арбитражным судом признаков неплатежеспособности должника.

БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА – процентная ставка по инвестициям с наименьшим риском, обычно это ставка доходности по долгосрочным государственным обязательствам.

БИЗНЕС – любой (разрешенный законом) вид деятельности, приносящий доход или другие выгоды.

БИЗНЕС-ИНКУБАТОР – малое предприятие, создаваемое местными органами или крупными компаниями с целью "выращивания" новых предприятий для реализации инновационных проектов.

БРУТТО-РЕЗУЛЬТАТ ЭКСПЛУАТАЦИИ ИНВЕСТИЦИЙ (БРЭИ) – вычет из ДС расходы по оплате труда и все связанные с ней обязательные платежи предприятия (по соц. страхованию, пенсионному обеспечению и т.д.), а также все налоги и налоговые платежи предприятия, кроме налога на прибыль.

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА (НАКОПЛЕНИЕ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ ЗА ПЕРИОД) – одна из шести функций сложного процента, позволяющая определить коэффициент для расчета будущей стоимости периодических равновеликих взносов при известных текущей стоимости взноса, процентной ставке и числе периодов.

БЮДЖЕТ – предположительное исчисление доходов и расходов организации или государства на определенный срок; распределение и структурирование доходов и расходов; распределение затрат, имеющих ресурсы (бюджет времени).

В

ВКСЕЛЬ – ценная бумага, содержащая обязательство физического или юридического лица о погашении в указанный срок денежного обязательства (платежа).

ВНЕСУДЕБНЫЕ ПРОЦЕДУРЫ – возможность без обращения в арбитражный суд решать путем переговоров должника с кредиторами вопросы либо продолжения деятельности предприятия-должника, либо его добровольной ликвидации.

ВНЕШНЕЕ УПРАВЛЕНИЕ (СУДЕБНАЯ САНАЦИЯ) – процедура при банкротстве, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности, с передачей полномочий по управлению должником внешнему управляющему.

ВНЕШНИЙ УПРАВЛЯЮЩИЙ – лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения внешнего управления.

ВРЕМЕННЫЙ УПРАВЛЯЮЩИЙ – лицо, назначаемое арбитражным судом для осуществления мер по обеспечению сохранности имущества должника, наблюдения за порядком проведения процедур банкротства в сроки, установленные ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)".

ВНУТРЕННЯЯ СТАВКА ДОХОДА – процентная ставка, при которой дисконтированные доходы от инвестиций уравниваются с инвестиционными затратами.

ВОССТАНОВИТЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ – затраты в текущих ценах на строительство точной копии оцениваемого объекта.

ВРЕМЕННАЯ ОЦЕНКА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ – приведение к сопоставимому виду денежных сумм, возникающих в разные периоды времени.

Г

ГАП – разница (разрыв) между чувствительными к процентной ставке активами и чувствительными к процентной ставке пассивами.

ГАРАНТИЯ – факторы и условия, обеспечивающие успех дела, поручительство за результаты деятельности, принятие ответственности в случае неудачи.

ГИПЕРИНФЛЯЦИЯ – непрерывно возрастающие уровень товарных цен и объем денежной массы в обращении, ведущие к обесценению денежной единицы, расстройству финансов, денежного оборота, нарушению хозяйственных связей, усилению социальной напряженности в обществе. Принятый количественный показатель гиперинфляции – более 50% инфляции в месяц.

ГУДВИЛЛ – часть нематериальных активов предприятия, определяемая доброй репутацией, деловыми связями, известностью фирменного наименования, фирменной марки. Гудвилл возникает, когда предприятие получает стабильные высокие прибыли, превышающие средний уровень в данной отрасли.

Д

ДЕВАЛЬВАЦИЯ – понижение официального курса денежной единицы страны по отношению к золоту либо иностранной валюте; показатель кризисного состояния финансов, экономики страны, закрепляет в условиях инфляции обесценение денег.

ДЕЙСТВИТЕЛЬНЫЙ ДОХОД – денежные поступления от актива за вычетом потерь от недоиспользования и невнесения арендной платы.

ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК – сумма чистого дохода, амортизационных отчислений и прочих периодических поступлений или выплат, увеличивающих или уменьшающих денежные средства предприятия.

ДЕНОМИНАЦИЯ – укрупнение денежной единицы страны в целях упорядочения денежного обращения.

ДЕПРЕССИЯ – состояние экономики в послекризисный период. Прекращается падение производства, но уровень его низкий. Товарные запасы превышают наличную денежную массу, снижается жизненный уровень, растет социальная напряженность, расстроены механизмы управления.

ДЕФИЦИТ – нехватка, недостаток чего-либо; в экономике нехватка товаров, средств производства, денежных средств, рабочей силы и пр.

ДЕФЛЯЦИЯ – изъятие из обращения избыточных денежных знаков. Проводится правительством для снижения темпов инфляции. Методы дефляции: увеличение налогов, продажа государственных ценных бумаг и имущества, внешнеторговое и валютное регулирование, сокращение бюджетных расходов, замораживание заработной платы. Последствия: обострение напряженности, социальные конфликты, снижение темпов экономического развития.

ДИАГНОСТИКА – деятельность по оценке состояния организации с целью определения проблем ее развития и вероятности наступления кризиса.

ДИВИДЕНДЫ – часть прибыли акционерного общества, выплачиваемая собственникам акций.

ДИСКОНТИРОВАНИЕ (ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ) – одна из шести функций сложного процента, позволяющих привести ожидаемые будущие денежные потоки, поступления и платежи к их текущей стоимости, т.е. в сопоставимый вид на сегодняшний день, при заданных периоде и процентной ставке.

ДИСКОНТИРОВАННЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ – текущая стоимость будущих денежных поступлений или платежей.

ДИФФЕРЕНЦИАЛ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА – разница между экономической рентабельностью активов и средней расчетной ставкой процента по заемным средствам.

ДОБАВЛЕННАЯ СТОИМОСТЬ (ДС) – если из стоимости продукции, произведенной, а не только реализованной предприятием за тот или иной период (включая увеличение запасов готовой продукции и незавершенное производство), вычесть стоимость потребленных материальных средств производства (сырья, энергии и пр.) и услуг других организаций, то получится стоимость, которую действительно добавили к стоимости сырья, энергии, услуг.

ДОТАЦИЯ – денежные средства, выдаваемые из государственного бюджета в безвозвратном порядке для покрытия дефицита финансовых ресурсов предприятий, организаций или местного бюджета.

ДОХОД НА СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ – внутренняя ставка дохода на первоначальный собственный капитал, определяемая поступлениями денежных средств и выручкой от перепродажи.

ДОХОДНЫЙ ПОДХОД – способ оценки приносящей доход недвижимости (бизнеса), основанный на капитализации или дисконти-

ровании денежного потока, который ожидается в будущем от этой недвижимости.

Ж

ЖИЗНЕННЫЙ ЦИКЛ ПРОДУКЦИИ (ТЕХНОЛОГИИ) – определенный период времени, в течение которого продукция (технология) обладает жизнеспособностью на рынке и обеспечивает достижение инновационных целей предприятия.

З

ЗАЛОГОВАЯ СТОИМОСТЬ – стоимость актива, обеспечивающего ипотечный кредит, которую кредитор надеется получить от продажи на рынке данного актива в случае неплатежеспособности заемщика. Она служит верхним пределом ссуды, которая предоставляется под залог актива.

ЗАТРАТНЫЙ МЕТОД – метод, базирующийся на восстановительной стоимости или стоимости замещения объекта той же полезности за минусом всех видов износа.

ЗАТРАТЫ – выраженные в денежной форме расходы предприятия или индивидуального предпринимателя на производство и (или) реализацию продукции, работ и услуг.

И

ИЗНОС (в оценке) – любая потеря полезности, которая приводит к тому, что рыночная стоимость актива становится меньше стоимости замещения (воспроизводства). Износ учитывается посредством периодического списания стоимости актива. Различают два метода начисления износа: прямолинейный – равными долями в течение всего срока службы актива и ускоренный – более быстрое списание стоимости (по сравнению с прямолинейным методом).

ИМУЩЕСТВО – материальные объекты и нематериальные активы, обладающие полезностью и стоимостью.

ИНВЕСТИРОВАННЫЙ КАПИТАЛ – сумма обязательств и собственного капитала предприятия, оцениваемая в долгосрочной перспективе.

ИНВЕСТИЦИИ – вложение денежных средств или покупка собственности для извлечения доходов или других выгод.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТОИМОСТЬ – стоимость объекта для конкретного инвестора, учитывающая индивидуальные требования к инвестициям.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ – изучение различных инвестиционных проектов на основе финансовых расчетов эффективности капиталовложений, определяющее их соответствие специфическим потребностям конкретного инвестора.

ИННОВАЦИЯ – создание, распространение и применение какого-либо новшества, ведущие к улучшению работы, повышению эффективности деятельности.

ИННОВАЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ – возможности в достижении поставленных инновационных целей.

ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ – право гражданина или юридического лица на результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации юридического лица, продукции или услуг (фирменное наименование, товарный знак и т.п.).

ИНФЛЯЦИЯ – переполнение сферы обращения денежными знаками сверх потребностей экономики, процесс обесценения денег.

ИНФЛЯЦИОННЫЙ РИСК – риск, обусловленный непрогнозируемым ростом цен.

ИНФЛЯЦИОННАЯ КОРРЕКТИРОВКА – приведение ретроспективной информации, используемой в оценке, к сопоставимому виду, а также учет инфляционного роста цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконтирования.

К

КАПИТАЛ – совокупность денежных средств (денежного капитала), предназначенных для инвестирования, и средств производства (вещественного капитала), используемых в процессе создания товаров и предоставления услуг.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ – процесс пересчета доходов, полученных от объекта, позволяющий определить его стоимость.

КОММЕРЧЕСКАЯ МАРЖА – показывает, какой результат эксплуатации дают каждые 100 руб. оборота.

КОМИССИОННЫЙ ДОХОД – доход банка от деятельности по открытию и обслуживанию счетов, кредитов и предоставлению услуг.

КОНКУРЕНЦИЯ – противоборство на рынке товаров и услуг, привлечение покупателей для более выгодной продажи, возможность выбора продавцов.

КОНКУРСНОЕ ПРОИЗВОДСТВО – процедура при банкротстве, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов.

КОНКУРСНЫЙ УПРАВЛЯЮЩИЙ – лицо, назначаемое арбитражным судом для проведения конкурсного производства и осуществления других действий, установленных законом.

КОНТРОЛЬНЫЙ ПАКЕТ АКЦИЙ – часть акций предприятия, сосредоточенная в руках одного акционера. Он должен включать 50% акций плюс одна акция, дающих право голоса.

КОНФЛИКТ (лат. conflictus столкновение) – столкновение противоположно направленных целей, интересов, позиций, мнений или взглядов двух или более людей в ходе их взаимодействия. Наиболее опасное последствие конфликта в организации – создание кризисной ситуации. В то же время кризисная ситуация сама является почвой для конфликтов.

КОРРЕКТИРОВКИ (ПОПРАВКИ) – прибавляемые или вычитаемые суммы, учитывающие различия между оцениваемым и сопоставимым объектами.

КОЭФФИЦИЕНТ БЕТА (P) – величина систематического риска при расчете ставки дисконтирования, основанном на колебаниях курса акций оцениваемой компании относительно колебаний цен на фондовом рынке в целом.

КОЭФФИЦИЕНТ ТРАНСФОРМАЦИИ – показывает, сколько рублей оборота снимается с каждого рубля актива, т.е. в какой оборот трансформируется каждый рубль актива.

КРЕДИТ – предоставление денежных средств на определенных условиях (срок, процент, использование, величина и др.); обязательства, действующие в установленный договором срок (кредит доверия); количество баллов, предоставляемых для регулирования деятельности (кредит оценки в обучении).

КРЕДИТНЫЙ РИСК – вероятность того, что заемщик не выполнит своих обязательств перед кредитором в соответствии с первоначальными условиями кредитного соглашения.

КРЕДИТ С ПЛАВАЮЩЕЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКОЙ – уровень процента по ссуде, изменяющийся в течение срока пользования ею в зависимости от избранной банком базы (в западной практике относительно ставки Libor, в российской практике относительно ставки

рефинансирования ЦБ РФ или ставок межбанковского рынка – Mibor, Mibid, Instar).

КРИЗИС – крайнее обострение противоречий развития; нарастающая опасность банкротства, ликвидации; рассогласование в деятельности экономической, финансовой и др. систем; переломный момент в процессах изменений.

Л

ЛИЗИНГ – сдача в аренду предметов длительного пользования – зданий, машин, компьютеров и др. Реализуется договором об аренде, который определяет сроки и размер арендной платы, обязательства по поддержанию имущества в исправном состоянии, порядок возвращения и другие права и обязанности сторон.

ЛИКВИДАЦИЯ – прекращение деятельности фирмы или предприятия в результате решения собрания акционеров, арбитражного суда, банкротства, реорганизации.

ЛИКВИДАЦИОННАЯ СТОИМОСТЬ – денежная сумма в виде разницы между доходами от ликвидации предприятия, полученными в результате раздельной распродажи его активов, и расходами на ликвидацию.

ЛИКВИДНАЯ ПОЗИЦИЯ – разница между источниками средств и их использованием.

ЛИКВИДНОСТЬ – 1) способность предприятия своевременно выполнять свои платежные обязательства; 2) способность актива быстро переводиться в деньги.

ЛИКВИДНОСТЬ БАНКА – способность приобретать средства по разумной цене в необходимый момент.

М

МАРКЕТИНГ – формирование реальной величины спроса, воздействие на потребителя для побуждения его к приобретению товара, разработка реальных и гибких программ действий организации на конкретном рынке.

МЕТОД ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ – способ расчета текущей стоимости будущего потока доходов в прогнозный период и выручки от перепродажи объекта в послепрогнозный период.

МОДЕЛЬ – аналог реального явления, форма воспроизведения действительности, устройство, имитирующее свойства, основные черты или поведение какого-либо объекта.

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ КАПИТАЛЬНЫХ АКТИВОВ – формула расчета ставки дисконтирования на основе показателей фондового рынка: безрисковой ставки дохода, коэффициента бета (P), среднерыночной доходности ценных бумаг, премии для малых предприятий, премий за риск инвестирования в данное предприятие и за страновой риск.

МОРАТОРИЙ – приостановление исполнения должником денежных обязательств и уплаты обязательных платежей.

МУЛЬТИПЛИКАТОР – коэффициент, отражающий соотношение между ценой компании и ее финансовыми показателями. В оценочной деятельности используются два типа мультипликаторов: интервальные – цена/прибыль, цена/денежный поток, цена/дивиденды, цена/выручка от реализации; моментные – цена/чистые активы и др.

МУЛЬТИПЛИКАТОР ЦЕНА/ВЫРУЧКА ОТ РЕАЛИЗАЦИИ – коэффициент, характеризующий соотношение между ценой предприятия и стоимостью годового объема выручки от реализуемой продукции и услуг. Используется для оценки предприятий сферы услуг, а также предприятий, производящих узкую номенклатуру продукции.

МУЛЬТИПЛИКАТОР ЦЕНА/ДИВИДЕНДЫ – коэффициент, характеризующий соотношение между ценой акции и дивидендными выплатами: реальными или потенциальными. Под потенциальными дивидендами понимают типичные дивидендные выплаты по группе сходных предприятий, рассчитанные в процентах чистой прибыли.

МУЛЬТИПЛИКАТОР ЦЕНА/ПРИБЫЛЬ ИЛИ ЦЕНА/ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК – коэффициент, характеризующий соотношение между ценой и доходами предприятия, рассчитываемыми до или после учета таких статей, как амортизация, дивиденды, проценты за кредит, налоги. Крупные компании лучше оценивать на основе чистой прибыли, мелкие фирмы – на основе прибыли до уплаты налогов, так как в этом случае устраняется влияние различий в налогообложении. Мультипликатор цена/денежный поток точнее учитывает политику капитальных вложений и амортизационных отчислений.

МУЛЬТИПЛИКАТОР ЦЕНА/ЧИСТЫЕ АКТИВЫ – коэффициент, характеризующий соотношение между ценой предприятия и его чистыми активами.

Н

НАБЛЮДЕНИЕ – процедура банкротства, применяемая к должнику с момента принятия арбитражным судом заявления о признании

должника банкротом до момента, определяемого законом, в целях обеспечения сохранности имущества должника и проведения анализа финансового состояния должника.

НАЛОГООБЛАГАЕМАЯ СТОИМОСТЬ – стоимость, рассчитанная на основе нормативных документов по налогообложению собственности.

НЕДВИЖИМАЯ СОБСТВЕННОСТЬ – совокупность материальных объектов недвижимости, а также правомочий и преимуществ, вытекающих из права собственности на эту недвижимость.

НЕДВИЖИМОСТЬ – земля и все, что постоянно закреплено на ней (здания, сооружения, леса, многолетние насаждения и т.д.). Основные свойства недвижимости – это неподвижность и материальность.

НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ – объекты, используемые для получения дохода в течение длительного периода (не менее года) либо не имеющие материально-вещественной формы, либо материально-вещественная форма которых не играет существенной роли в процессе их эксплуатации. В составе нематериальных активов различают интеллектуальную собственность, имущественные права, отложенные или отсроченные расходы, гудвилл.

НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ (во внесудебных процедурах) – неустойчивое финансовое положение государственного предприятия или организации с долей участия государства в капитале не менее 25%, выявляемое уполномоченным органом в соответствии с утвержденной Правительством Российской Федерации системой критериев.

НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ (банкротство) – признанная судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей.

НЕТТО-РЕЗУЛЬТАТ ЭКСПЛУАТАЦИИ ИНВЕСТИЦИЙ (НРЭИ) или прибыль до уплаты процентов за кредит и налога на прибыль – из БРЭИ вычтем все затраты на восстановление основных средств

НЕУСТРАНИМЫЙ ИЗНОС (в оценке) – износ актива, затраты на устранение которого превышают соответствующее увеличение его стоимости.

НОМИНАЛЬНАЯ ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА – сумма наличных денег, которую работник наемного труда получает за свой труд.

НОРМА ВОЗМЕЩЕНИЯ КАПИТАЛА – процентная ставка, по которой капитал, инвестированный в актив, подверженный износу, возмещается из дохода, получаемого от использования этого актива.

НОРМАЛИЗАЦИЯ – определение доходов и расходов, характерных для нормально функционирующего бизнеса; исключает единовременные доходы и расходы, корректирует методы учета операций с отражением отраслевой специфики, определяет рыночную стоимость активов.

НОУ-ХАУ – полностью или частично конфиденциальные экономические, технические, управленческие или финансовые знания и опыт, обеспечивающие доход или определенные преимущества их владельцу.

О

ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ – часть вещественного капитала с коротким сроком оборачиваемости (наличность в кассе, товарно-материальные запасы и т.д.); разница между текущими активами и текущими обязательствами предприятия.

ОПЕРАЦИОННЫЕ РАСХОДЫ – расходы по эксплуатации объекта недвижимости, без учета обслуживания долга и подоходных налогов.

ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ – часть вещественного капитала, используемая в производственном процессе в течение длительного времени (земельные участки, здания, сооружения, машины, оборудование и т.п.).

ОСТАТОЧНАЯ СТОИМОСТЬ – первоначальная стоимость активов за минусом начисленного износа.

ОЦЕНКА – систематизированный сбор и анализ экспертами данных, необходимых для определения стоимости различных видов имущества (бизнеса) и оценки ее на основе действующих законодательства и стандартов.

П

ПАССИВ – правая часть бухгалтерского баланса, отражающая источники средств предприятия (уставный капитал, различные фонды, кредиты и займы, кредиторская задолженность).

ПЕРИОД (СРОК) ОКУПАЕМОСТИ – время, необходимое для получения от реализации инвестиционного проекта денежных средств, равных первоначально инвестированной сумме.

ПЕРИОДИЧЕСКИЙ ВЗНОС В ФОНД НАКОПЛЕНИЯ (ФАКТОР ФОНДА ВОЗМЕЩЕНИЯ) – одна из шести функций сложного процента, позволяющая определить коэффициент для расчета величины периодических равновеликих взносов, необходимых для накопления известной будущей денежной суммы при заданных процентной ставке и периоде.

ПЕРИОДИЧЕСКИЙ ВЗНОС НА ПОГАШЕНИЕ КРЕДИТА (ВЗНОС НА АМОРТИЗАЦИЮ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ) – одна из шести функций сложного процента, позволяющая определить величину будущих периодических равновеликих платежей в погашение кредита при известном проценте, начисляемом на уменьшающийся остаток кредита.

ПЕРСОНАЛ УПРАВЛЕНИЯ – это совокупность сотрудников организации, которые полностью или частично заняты управленческим трудом (линейные руководители, их заместители, специалисты, работники технических служб).

ПЛАН ФИНАНСОВОГО ОЗДОРОВЛЕНИЯ – прогнозный документ, реализация которого имеет целью восстановление платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия-должника.

ПЛЕЧО ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА – характеризует силу воздействия финансового рычага.

ПОЛЕЗНОСТЬ – субъективная ценность, которую потребитель придает определенному объекту. В оценке она определяется возможностями и способами использования объекта, обуславливающими величину и сроки получаемого дохода и других выгод.

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ ВАЛОВОЙ ДОХОД – денежные поступления, которые были бы получены при сдаче в аренду всех единиц объекта недвижимости и получении всей арендной платы.

ПРЕДМЕТ ОЦЕНКИ – вид стоимости объекта, а также имущественные и прочие права, связанные с его оценкой.

ПРЕДПРИЯТИЕ – имущественный объект и определенная структура организованной хозяйственной деятельности по производству и (или) реализации продукции, работ, услуг. Предприятие является имущественным комплексом, имеет права юридического лица, самостоятельный баланс, расчетный и иные счета в банках.

ПРЕМИЯ ЗА КОНТРОЛЬ – денежное выражение преимущества, обусловленного владением контрольным пакетом акций.

ПРИНЦИП СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ – согласно этому принципу рыночная стоимость актива устанавливается в результате взаи-

модействия спроса и предложения на соответствующем сегменте рынка.

ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ ПЕРСОНАЛОМ – правила, основные положения и нормы, которым должны следовать руководители, специалисты в процессе управления персоналом.

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ – процесс научного предвидения, определение тенденций развития и образа будущего.

ПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД – период прогнозирования доходов от деятельности предприятия (обычно до пяти лет), за которым следует послепрогнозный период.

ПРОСТОЙ ПРОЦЕНТ – процент, получаемый только на основную (первоначальную) денежную сумму, но не на начисленные проценты.

ПРОЦЕНТНЫЙ РИСК – возможность потери банком части своей прибыли вследствие негативного, непредвиденного изменения процентных ставок на денежном рынке.

Р

РАСХОДЫ НА ЗАМЕЩЕНИЕ – расходы на периодическую замену быстоизнашивающихся компонентов объектов недвижимости.

РЕАЛЬНЫЙ ДОХОД – доход, соответствующий индивидуальной покупательной способности, определенной на базе реальной заработной платы.

РЕГУЛИРОВАНИЕ – функция управления, обеспечивающая равновесное состояние институциональных образований экономической системы.

РЕКЛАМА – форма коммуникации, обслуживающая рынок и стимулирующая спрос и продвижение продукции, услуг, идей к потребителю путем информирования о потребительских свойствах и качестве товара. Главная функция рекламы как важного элемента маркетинговой системы управления состоит в создании и обеспечении гибкой и надежной коммуникативной связи между производителем и потребителем.

РЕКОНСТРУКЦИЯ – коренное переустройство чего-либо с целью его совершенствования. Комплекс мер по изменению функционирования и развития организации, предприятия, экономики и др.

РЕОРГАНИЗАЦИЯ – изменение структуры и статуса предприятия путем слияния, выделения, поглощения, преобразования.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ АКТИВОВ – отношение прибыли после налогообложения к среднему размеру активов.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА – соотношение чистой прибыли после налогообложения к совокупному акционерному капиталу.

РИСК – опасность недополучения ожидаемых доходов или появления непредвиденных расходов.

РИСК ЭКОНОМИЧЕСКИЙ – потери, ущерб, вероятность которых связана с наличием неопределенности (недостаточности информации, недостоверности), а также возможные выгода и прибыль, получить которые можно лишь при действиях, обремененных риском.

РИСК УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ – характеристика управленческой деятельности, осуществляемой в ситуации той или иной степени неопределенности, например вследствие недостаточности или ненадежности информации, при выборе менеджером альтернативного решения, критерий эффективности которого связан с вероятностью проявления негативных условий реализации потерь или с вероятностью нейтрализации факторов неопределенности и увеличением прибыли.

РОЯЛТИ – периодическая выплата лицензионного вознаграждения: в виде отчислений от стоимости произведенной по лицензии продукции; в форме процента от объема продажи, начисленного от суммы прибыли.

РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ – денежная сумма, с которой согласны и продавец, и покупатель, не подверженные никакому давлению и хорошо осведомленные о всех фактах, имеющих отношение к данной сделке. Наиболее вероятная цена продажи.

РЫНОЧНАЯ ЦЕНА – денежная сумма, фактически выплаченная в сделке.

С

САНАЦИЯ – реорганизационная процедура передачи собственности предприятия-должника лицам или организациям, оказывающим финансовую помощь для его оздоровления.

САНИРОВАНИЕ – проведение мероприятий для предотвращения банкротства, например реорганизация предприятия, испытывающего экономические трудности, как правило, путем изменения его финансового статуса.

САНКЦИЯ – реакция полномочного органа на нарушение порядка или невыполнение обязательств, акт наказания, предусмотренного системой ответственности.

СЕБЕСТОИМОСТЬ – прямые и косвенные затраты на производство какого-либо объекта.

СКРЫТЫЙ КАПИТАЛ БАНКА – разницы между балансовой и рыночной оценкой собственного капитала банка.

СЛОЖНЫЙ ПРОЦЕНТ (БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ) – одна из шести функций сложного процента, позволяющих определить коэффициент для расчета будущей стоимости известной текущей денежной суммы по технике сложного процента. Процент начисляется как на первоначальную сумму, так и на ранее рассчитанные невыплаченные проценты, которые присоединяются к первоначальной сумме.

СОБСТВЕННОСТЬ – отношения между различными субъектами (физическими или юридическими лицами) по поводу принадлежности средств и результатов производства; проявляются через правомочия владения, распоряжения и пользования.

СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ – уставный, учредительский или акционерный капитал предприятия (компании), включающий внесенный (оплаченный) капитал и нераспределенную прибыль.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД – оценка стоимости предприятия путем сравнения цен на сходные предприятия или цен на акции сопоставимых компаний. При оценке используются финансовый анализ и мультипликаторы. Подход включает три метода: метод компании-аналога (рынок капитала), метод сделок и метод отраслевых коэффициентов.

СТАГНАЦИЯ – состояние экономики, социального развития общества, когда застойные явления, падение производства сочетаются с растущей безработицей, ростом цен (инфляцией), снижением жизненного уровня народа, социальной напряженностью в стране.

СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ – процентная ставка, используемая для приведения ожидаемых будущих доходов (расходов) к текущей стоимости.

СТАВКА ДОХОДА НА ИНВЕСТИЦИИ – процентное соотношение между чистым доходом и вложенными средствами.

СТАВКА (КОЭФФИЦИЕНТ) КАПИТАЛИЗАЦИИ – процентная ставка, используемая для пересчета доходов в рыночную стоимость объекта.

СТАВКА ПРОЦЕНТА – ставка дохода на основную денежную сумму, используемая для приведения текущих сумм к будущей стоимости.

СТОИМОСТЬ – затраты факторов производства, овеществленные в данном объекте. Оценка стоимости – определение ценности объекта в конкретный момент времени в соответствии с выбранным стандартом стоимости (рыночная, инвестиционная, ликвидационная и др.).

СТОИМОСТЬ ДЕЙСТВУЮЩЕГО ПРЕДПРИЯТИЯ – стоимость всего имущественного комплекса функционирующего предприятия (включая нематериальные активы) как единого целого.

СТОИМОСТЬ ЗАМЕЩЕНИЯ – затраты в текущих ценах на создание объекта, аналогичного по функциям оцениваемому, но построенного с применением современных материалов, технологий и стандартов.

СТРАХОВАЯ СТОИМОСТЬ – обоснованная максимальная сумма оценки предприятия в целях страхования рисков.

СУБСИДИЯ – пособие, преимущественно в денежной форме, предоставляемое государством за счет средств государственного бюджета местным органам власти, юридическим и физическим лицам, другим государствам.

Т

ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА) – стоимость денежного потока от производственной деятельности и выручки от перепродажи объекта, дисконтированные по заданной ставке.

ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА (текущая стоимость единичного аннуитета) – одна из шести функций сложного процента, позволяющая определить коэффициент для расчета текущей стоимости определенного количества будущих равновеликих поступлений или платежей денежных средств, дисконтированных по заданной процентной ставке.

ТЕКУЩИЕ АКТИВЫ – денежные средства, товарно-материальные запасы и дебиторская задолженность, которые могут быть превращены в деньги в течение года.

ТЕКУЩИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА – краткосрочные обязательства, подлежащие погашению в течение года.

ТЕХНИКА ОСТАТКА ДЛЯ ЗДАНИЙ И СООРУЖЕНИЙ – способ оценки стоимости зданий и сооружений, согласно которому доход, полу-

чаемый от их эксплуатации, является остатком чистого операционного дохода после вычета дохода, приходящегося на земельный участок.

ТЕХНИКА ОСТАТКА ДЛЯ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА – способ оценки стоимости земельного участка, определяющий доход, получаемый от использования земли, как остаток после вычета из чистого операционного дохода его части, приходящегося на здания и сооружения.

ТОЧКА САМООКУПАЕМОСТИ ИЛИ БЕЗУБЫТОЧНОСТИ – объем производства, при котором совокупный доход равен совокупным расходам.

ТРАНСФЕРТНЫЕ ПЛАТЕЖИ – передача денежных средств или права их использования из центральных органов управления региональным; перевод денежных средств из одной страны в другую.

У

УСТАРЕВАНИЕ – потеря стоимости в результате уменьшения полезности объекта под воздействием физических, технологических, эстетических факторов, а также изменений окружающей среды.

УСТРАНИМЫЙ ИЗНОС (в оценке) – износ, затраты на ликвидацию которого оправданы ростом доходности или увеличением стоимости всего объекта.

Ф

ФИЗИЧЕСКИЙ ИЗНОС – снижение полезности и стоимости актива из-за ухудшения его физического состояния, потери естественных свойств в результате эксплуатации и природного воздействия.

ФИКСИРОВАННЫЕ АКТИВЫ – это земля, сооружения, машины и станки, оборудование, транспортные средства, а также имущество, полученное по договорам лизинга (долгосрочной аренды с элементами кредитования).

ФИНАНСОВЫЙ МЕТОД можно определить как способ воздействия на хозяйственный процесс через финансовые отношения. Финансовыми методами регулируют движение финансовых ресурсов, соотношение затрат и результатов, эффективное использование денежных фондов.

ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ – управление совокупностью денежных средств, находящихся в распоряжении домохозяйства, предприятия или государства, а также источниками доходов, статьями расходов, порядком их формирования и использования.

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ – это система методов и принципов формирования, разработки, реализации управленческих решений, которые связаны с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов организации и функционированием оборота ее денежных средств.

ФИРМА – определенное имя или наименование, которое относится к одному или нескольким предприятиям или индивидуальному предпринимателю. Право на фирменное наименование защищается законом.

ФРАНЧАЙЗИНГ – экономическое покровительство, предоставляемое клиентам, открывающим новое дело.

ФРАНШИЗА – право использования известной фирмой марки или фирменной продукции, предоставляемое за плату, а также определенная помощь в управлении и сбыте продукции. Франшиза приобрела большое распространение в сфере ресторанов быстрого обслуживания, авторемонтных мастерских, бензоколонок и др.

ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ – аналитическая оценка стоимости объекта, основанная на предполагаемых внутренних характеристиках инвестиций, не затронутая особенностями, относящимися к любому конкретному инвестору.

ФУНКЦИОНАЛЬНОЕ УСТАРЕВАНИЕ – потеря стоимости актива, связанная с невозможностью выполнять функции, для которых актив предназначался в результате технических нововведений или изменения рыночных стандартов.

Ц

ЦЕНА – денежная форма выражения стоимости объекта в конкретных условиях спроса и предложения на него.

Ч

ЧИСТАЯ ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ – стоимость потока доходов от операционной деятельности и от продажи объектов при заданной ставке дисконтирования за минусом первоначальных инвестиционных затрат.

ЧИСТЫЕ АКТИВЫ (НЕТТО-АКТИВЫ) – разница между суммарными активами и суммарными обязательствами.

ЧИСТЫЙ ДОХОД (в бухгалтерском учете и налогообложении) – разница между доходами и расходами (включая налоги).

ЧИСТЫЙ ОПЕРАЦИОННЫЙ ДОХОД – действительный валовой доход от объекта за вычетом операционных расходов.

Э

ЭКСПЕРТ – специалист, обладающий знаниями, опытом в определенной области деятельности, на основе которых он дает мотивированное заключение по той или иной проблеме.

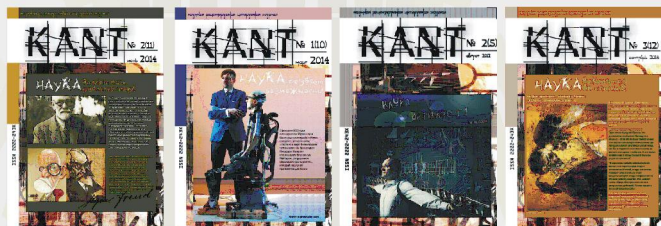
ЭФФЕКТ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА – это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего.

Научный рецензируемый цитируемый журнал «KANT» (ISSN 2222-243X) – политематическое общероссийское издание на русском языке – принимает к публикации ранее не издававшиеся (в том числе в электронном виде) статьи по различным областям экономической и социально-гуманитарной сфер жизнедеятельности общества, а также рецензии на научные и библиографические издания. Журнал выходит с периодичностью четыре раза в год (март, июнь, сентябрь, декабрь).

KANT включен в список рецензируемых журналов ВАК России по следующим отраслям науки: 08.00.00 Экономические науки; 13.00.00 Педагогические науки.

Журнал зарегистрирован РОСКОМНАДЗОРом (Свидетельство о регистрации СМИ ПИ № ФС77-46325 от 26 августа 2011 года) и включен в РИНЦ, полнотекстовые материалы статей отправляются в НАУЧНУЮ ЭЛЕКТРОННУЮ БИБЛИОТЕКУ после выхода печатной версии издания и появляются в открытом доступе в режиме эмбарго (через два года). В конце журнала авторам предлагается ознакомиться с условиями публикации и оформления статей.

**С изданием и условиями публикации статей можно познакомиться на сайте stavrolit.ru или обратившись по электронному адресу: info@stavrolit.ru
Будем рады сотрудничеству!**



Учебное издание

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

ЛАТЫШЕВА Людмила Анатольевна
СКЛЯРОВА Юлия Михайловна
СКЛЯРОВ Игорь Юрьевич
ФРОЛКО Сергей Васильевич
ГЛУШКО Анатолий Яковлевич
КУЛЕШОВА Лариса Владимировна
СКРЕБЦОВА Тамара Васильевна
ШАМРИНА Светлана Юрьевна
СОБЧЕНКО Наталья Владимировна
НЕСТЕРЕНКО Алексей Викторович
БАШКАТОВА Татьяна Александровна
УРЯДОВА Татьяна Николаевна
КАПУСТИНА Елена Ивановна

Главный редактор: **А.А. Бунятов**
Выпускающий редактор: **А.Д. Григорьева**
Дизайн обложки: **К.Ю. Калиострова**
Технический редактор: **В.К. Совенко**
Корректор: **Д.С. Клепикова**

Сдано в набор 18.05.2016. Подписано в печать 01.06.2016. Формат 60 x 84^{1/16}. Бумага офсетная.
Гарнитура Calibri. Уч.-изд. л. 21,04. Печ. л. 32,30. Тираж 1000 экз. Заказ № 1311.
Издательский Дом «МИРАКЛЬ», тел.: 8(906) 471-59-74, e-mail: info@mirabook.ru,
сайт: mirabook.ru, адрес: г. Москва, ул. Новогорская, д. 37/3.