

И.М. Карасева  
М.А. Ревякина

# Финансовый менеджмент

Под редакцией Ю.П. Анискина

*Рекомендовано УМО вузов России по образованию  
в области менеджмента в качестве учебного пособия  
по специализации «Менеджмент организации»*



**ОМЕГА-Л**

Москва, 2006

УДК 658.14/.17(470+571)(07)

ББК 65.9(2Рос)-93я7

К21

*Рецензенты:*

Еленева Ю.Я. — доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой «Финансовый менеджмент» технического университета «СТАНКИН»;

Кравченко В.Ф. — кандидат технических наук, доцент, начальник отдела Управления развития МТБ Сбербанка России.

**Карасева, Инна Михайловна.**

**K21** Финансовый менеджмент : учеб. пособие по специализации «Менеджмент орг.» / И.М. Карасева, М.А. Ревякина; под ред. Ю.П. Анискина. — Москва : Омега-Л, 2006. — 335 с. ил., табл. — (Высшая школа менеджмента). — ISBN 5-98119-967-9.

I. Ревякина, Мария Александровна.

Агентство СИР РГБ

В учебном пособии системно и комплексно рассмотрены основные направления финансового менеджмента, его сущность, цель и функции, специфика формирования активов и пассивов.

Особое внимание уделено планированию денежных потоков, финансовому планированию, инвестиционной деятельности и политики предотвращения финансовой несостоятельности. Представлены основные предпосылки управления финансовой активностью предприятия, которые выступают стимулом его развития. В учебном пособии использованы фактические и цифровые данные, которые обогащают учебный материал.

Пособие будет полезно студентам, аспирантам экономических вузов, преподавателям и специалистам в области финансового менеджмента.

УДК 658.14/.17(470+571)(07)

ББК 65.9(2Рос)-93я7

**ISBN 5-98119-967-9**

© Карасева И.М., Ревякина М.А., 2005  
© Омега-Л, 2006

# ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>Глава 1. Основные положения финансового менеджмента .....</b>	6
1.1. Понятие, функции и роль финансов. Финансово-бюджетная политика .....	6
1.2. Основные положения финансового менеджмента в управлении финансово-хозяйственной деятельностью предприятия .....	16
1.3. Финансовое обеспечение предпринимательства .....	25
Контрольные вопросы и задания .....	33
<b>Глава 2. Управление движением денежных средств .....</b>	34
2.1. Характеристика денежных потоков .....	34
2.2. Управление оборотом денежных средств .....	36
2.3. Планирование денежных потоков .....	40
2.4. Принципы организации безналичных расчетов .....	44
Контрольные вопросы и задания .....	50
<b>Глава 3. Управление активами предприятия .....</b>	51
3.1. Управление оборотным капиталом .....	51
3.2. Управление основным капиталом .....	61
3.3. Стратегическое планирование стоимости компаний. Управление инвестициями .....	69
Контрольные вопросы и задания .....	82
<b>Глава 4. Формирование и использование финансовых ресурсов ....</b>	83
4.1. Прибыль как результат предпринимательской деятельности .....	83
4.2. Амортизация — источник финансовых ресурсов предприятия .....	97
4.3. Привлекаемые финансовые средства .....	106

4.4. Заемные финансовые ресурсы .....	121
4.5. Фондовая биржа .....	137
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	147
 <b>Глава 5. Финансовые инструменты в деятельности предприятия</b> .....	
5.1. Эффект операционного рычага .....	148
5.2. Лизинг как форма стимулирования инвестиционной активности предприятия .....	155
5.3. Факторинг как метод финансовой стабилизации предприятия .....	170
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	176
 <b>Глава 6. Информационное обеспечение финансового менеджмента</b> .....	
6.1. Финансовая отчетность и ее пользователи .....	178
6.2. Требования к финансовой отчетности .....	180
6.3. Элементы финансовой отчетности .....	182
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	186
 <b>Глава 7. Финансовое планирование</b> .....	
7.1. Текущее финансовое планирование .....	187
7.2. Финансовый контроль в системе планирования .....	196
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	206
 <b>Глава 8. Организация финансовой службы на предприятии</b> .....	
8.1. Значение финансовой службы на предприятии .....	207
8.2. Функции финансового менеджера .....	212
8.3. Организация финансовой службы .....	214
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	217
 <b>Глава 9. Налоговое планирование на предприятии</b> .....	
9.1. Налоги как экономическая категория .....	218
9.2. Налоговая система Российской Федерации .....	220
9.3. Налоговая политика Российской Федерации .....	224
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	230
 <b>Глава 10. Антикризисное управление предприятием</b> .....	
10.1. Банкротство и его формы .....	231
10.2. Диагностика банкротства .....	233
10.3. Содержание политики антикризисного состояния .....	238
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	243

<b>Глава 11. Финансовый менеджмент и аудит .....</b>	<b>244</b>
11.1. Развитие аудиторской деятельности в Российской Федерации .....	244
11.2. Организация аудиторской деятельности .....	246
11.3. Тенденции развития аудита в России .....	250
<i>Контрольные вопросы и задания .....</i>	<i>251</i>
<b>Глава 12. Стратегическое планирование финансовой активности .....</b>	<b>252</b>
12.1. Концепция, показатели и индексы управления финансовой активностью компаний .....	252
12.2. Механизм и процессы управления финансовой активностью .....	267
12.3. Экономико-математическая модель управления финансовой активностью .....	284
12.4. Организационно-финансовый механизм управления холдингом .....	305
12.5. Финансовая активность в условиях цикличности развития предприятий .....	323
<i>Контрольные вопросы и задания .....</i>	<i>335</i>

## **Глава 1**

# **ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

### **1.1. Понятие, функции и роль финансов. Финансово-бюджетная политика**

В системе экономических методов хозяйствования финансы занимают важнейшее место.

Финансы — категория историческая, их возникновение связано с появлением денег и использованием последних в общественных отношениях; с формированием государства.

Государство возникло как специфическая форма человеческого существования. Главам первых рабовладельческих государств требовалось определенные и постоянные денежные средства для осуществления государственной власти. Затем развитие финансовых отношений происходило в феодальных государствах, после этого началась эра буржуазного уклада хозяйствования и укрепления капитализма, при которой финансы получили дальнейшее развитие.

Первым элементом финансовых отношений выступили налоги. Действительно, потребности государства и населения требовали наличия определенных средств (на управление государством, обеспечение обороноспособности, развитие экономики, социальные нужды), а для них нужны были доходы в казну государства.

Изначально в роли доходов выступали грабежи, контрибуции, дань, работорговля, а затем цивилизованная и постоянная система налогов и сборов.

Вернемся к финансам как к экономической категории. Чаще всего «финансы» отождествляются с деньгами. Но если бы они означали одно и то же, то зачем два разных названия? Сам термин «финансы» возник в XIII—XV вв. в торговых городах Италии и означал «денежный пла-

теж». Далее он стал означать «денежные платежи в государственную казну».

Более глубокое понятие связано с необходимостью формирования государственного фонда денежных средств, т.е. казны. Последнее требовало определенных и систематических денежных отношений по формированию доходов и расходов.

В этом отношении налоги в денежной форме имели явные преимущества по назначению, сборам и использованию перед натуральными податями или единовременным сбором в виде дани.

Таким образом, можно дать следующее определение. *Финансы* – это денежные отношения, в процессе которых осуществляются формирование и использование фондов денежных средств для целевого использования.

Следует отметить, что финансовые существуют в единой системе экономических категорий, к которым относятся деньги, цены, заработная плата, кредит.

*Деньги* – это «оболочка» финансовых, они служат обязательным условием существования финансовых. Отсюда тесная связь между устойчивостью, покупательной способностью денег и финансовых. Если слаба денежная система, слабы и финансовые. Неэффективное использование финансовых ведет к неустойчивости денежной системы.

*Цена* – денежное выражение стоимости товара, работ, услуг. Именно в цене уже закладываются количественные оценки: стоимость сырья и материалов, величина заработной платы, прибыль и пр. Функционирование цены и финансовых стоимостного распределения осуществляется в тесной взаимосвязи: цена – основа финансового метода распределения. Цены выступают инструментом, реализующим метод распределения и корректирующим его с учетом экономических условий.

*Заработка плата* – это форма установления доходов конкретных работников. Фонд заработной платы выступает как распределительный ресурс выручки от реализации продукции, работ, услуг. Финансовые и заработка плата тесно связаны между собой. С одной стороны, финансовые формируют фонд зарплаты как фонд денежных средств. С другой стороны, заработка плата выступает источником формирования финансовых ресурсов предприятия. Временно свободные средства в виде заработной платы, начисленной на фонд зарплаты, фонд материального поощрения могут быть использованы в предпринимательской деятельности в виде «устойчивых пассивов».

*Кредит* – во многом однотипен и схож с финансами. Кредит также выступает как движение денежных средств, но в отличие от финансовых

он функционирует на возвратной основе. Банковские ссуды должны быть возвращены. Кредитные ресурсы формируются в процессе перераспределения за счет временно свободных финансовых ресурсов предприятия. Но с другой стороны, полученные кредитные ресурсы становятся на определенном отрезке времени финансовыми ресурсами. Наличие общих черт у финансов и кредита предопределяет их тесную связь и взаимодействие. На этой взаимосвязи строится и действует финансово-кредитный механизм. Основными объектами финансов и кредита в производственном процессе выступают основные и оборотные средства.

Как каждая экономическая категория, финансы выполняют определенные функции. В настоящее время можно выделить две: распределительную и контрольную.

Основные действия финансов связаны с обеспечением жизнедеятельности общества путем формирования и использования фондов денежных средств. Где же их берут?

Известно, что результатом созидательной деятельности любой страны выступает валовой внутренний продукт. Он представляет собой получение продукта: нефти, металла, зерна, товаров — и создается в крупных, средних и небольших компаниях, предприятиях, организациях, кооперативах и т.д. Всему созданному надо придать целенаправленный и регулируемый характер, для этого и нужны финансы.

Распределение созданной стоимости (ВВП, национального дохода, выручки от реализации) сопровождается движением денежных средств, принимающих форму финансовых ресурсов. Рассмотрение финансовых ресурсов в качестве материальных носителей финансовых отношений позволяет выделить их в специфическую распределительную категорию. Использование финансовых ресурсов осуществляется в основном через денежные фонды специального назначения. Основной общегосударственный (федеральный) денежный фонд — государственный бюджет. Он представляет собой финансовый план, состоящий из доходов и расходов, который формируется Правительством РФ и утверждается Государственной Думой РФ, становясь законом.

Финансы, как особая форма распределительных отношений, охватывают весь воспроизводственный процесс, всю систему вертикальных и горизонтальных хозяйственных связей, поэтому в условиях рынка финансы служат той основой, которая обеспечивает равновесие всех рыночных процессов.

Финансовые отношения хозяйствующих субъектов в условиях рынка также ориентированы на рыночное равновесие спроса и предложения, затрат и прибыли, доходов и расходов.

Государство вносит в формирование денежных фондов свои пропорции в виде системы налогов, сборов, процентных ставок, минимального размера оплаты труда, методов амортизационных отчислений и т.д. На правительственном уровне формируется государственный бюджет, в котором также заложены определенные пропорции по различным направлениям экономической, социальной и хозяйственной деятельности.

В этом процессе главная задача — правильно установить пропорции между факторами производства: капиталом, производственными ресурсами, трудом. Если они обеспечивают рост ВВП, уровень жизни населения, то можно считать, что финансовые отношения рациональны и распределение средств эффективно.

Сам процесс распределения происходит с помощью финансовых методов и инструментов: планирования, норм, нормативов, тарифных ставок, налоговых ставок, банковских процентов за кредитование и т.д.

Контрольная функция проявляется в процессе движения и использования денежных средств. С помощью финансов государство распределяет общественный продукт в стоимостной форме. В связи с этим становится возможным и необходимым контроль за обеспечением стоимостных и натурально-вещественных пропорций в процессе расширенного воспроизводства. Финансы осуществляют контроль на всех стадиях создания, распределения и использования ВВП и национального дохода.

На предприятии объектом контрольной функции финансов служат финансовые показатели деятельности предприятия, организации, учреждения.

Значение финансов в рыночной экономике России переоценить трудно. Если в административно-директивной экономике роль почти всех экономических категорий была значительно принижена, то на долю финансов выпало особо скромное состояние. Практически ни одно государственное предприятие, даже крупное, не имело своих финансов и самостоятельно не решало финансовые вопросы.

Взяв курс на создание рыночной экономики, государство придало финансам высокозначимую роль в условиях рынка.

В настоящее время система финансовых ресурсов находится в поле зрения не только Правительства РФ, но и любого хозяйствующего субъекта. Проблемы получения прибыли, кредитных ресурсов, инвестирование средств в развитие производства, уплата налоговых платежей находятся в прямой зависимости от состояния финансовой деятельности предприятия. В свою очередь от состояния финан-

сов предприятия зависит обеспеченность централизованных денежных фондов. Вся хозяйственная деятельность в условиях рынка строится на принципах коммерческого расчета. С другой стороны, рыночная экономика дает свободному предпринимательству простор в выборе сферы деятельности, рынков сбыта, формирование ценовой политики. Однако чтобы коммерческая деятельность была выгодной, предприниматель должен хорошо разбираться не только в проблемах производства, сбыта, ценообразования, но и хорошо владеть финансовым механизмом.

Реальный механизм финансового воздействия на экономику проявляется не как единая строго заданная система, а как динамичная, постоянно развивающаяся совокупность методов и финансовых инструментов.

Рыночные методы ведения хозяйства создают потребность в решении новых задач, из которых главные — борьба с монополизмом производителя, обеспечение платежеспособности и конкурентоспособности продукции и услуг. В этом направлении любому предприятию может помочь продуманная финансовая политика, стратегическое и текущее планирование.

Финансы предприятий представляют собой систему денежных отношений, возникающих в процессе движения финансовых ресурсов, образования и использования выручки, прибыли и затрат, денежных средств на счетах в банках, в форме денежных расчетов и платежей.

Финансовая деятельность хозяйствующих субъектов — это всякая деятельность, направленная на привлечение и вложение финансовых ресурсов, извлечение доходов и осуществление текущих и инвестиционных расходов, цель которых — достижение экономического, социального и потребительского эффекта.

Финансы предприятий тесно взаимосвязаны с государственными (муниципальными) финансами. Состояние последних во многом зависит от состояния финансов предприятий, поскольку финансы предприятий выступают основным источником налоговых поступлений. Поэтому, выстраивая стратегию долгосрочного экономического роста, государство должно оптимально реагировать и создавать условия для финансового оздоровления предприятий, так как здоровье финансового состояния предприятий, их устойчивая платежеспособность — важнейшие условия для успешного развития экономической системы страны в целом.

В условиях рыночной экономики важна эффективность управления финансовыми ресурсами. От того, насколько своевременно и целесообразно они трансформируются в основные и оборотные средства,

покрывают текущие обязательства перед поставщиками, работниками, учредителями и государством, зависит финансовая состоятельность каждого предприятия.

Особенно важно поддерживать постоянную платежеспособность и финансовую устойчивость. Реформирование российской экономики обуславливает большой научно-практический интерес к проблемам финансового оздоровления предпринимательских структур, причем во взаимосвязи с мерами государственного регулирования, финансирования и контроля в этом процессе.

Системный подход к соответствующим экономическим решениям должен состоять в сочетании активной финансовой политики государства с усилиями самих производственных компаний. Это позволит осуществлять регулярный мониторинг и диагностику платежеспособности промышленных предприятий, оздоровление их финансов, обновление основных средств, оптимизацию структуры капитала.

Даже успешные предприятия должны заботиться об укреплении своего финансового «здравья» с целью дальнейшего развития.

В настоящее время в регулировании экономики со стороны государства важную роль выполняют налоги. Через налоговую систему государство получает доходы в бюджет. С другой стороны, использование налоговых поступлений способствует ускоренному обновлению производственной базы, росту расходов на социальные нужды. Однако высокий уровень налоговых изъятий ограничивает финансовые возможности субъектов предпринимательства, и это ослабляет финансовую деятельность и сдерживает инвестиционные потоки.

Среди финансовых методов, действующих на экономику, важнейшими являются: рост объемов выпуска продукции, снижение затрат, моделирование цен, что приводит к увеличению прибыли, оставляемой в распоряжении предприятия.

В настоящее время предприятие самостоятельно определяет состав и объемы своих денежных фондов. Финансовые работники предприятий и организаций самостоятельно должны разрабатывать свою финансовую стратегию и определять главные приоритеты. Необходимо постоянно воздействовать на состояние устойчивости финансовой системы и разрабатывать мероприятия по устранению возникающих рисков, неплатежеспособности, дебиторской задолжности.

*Финансы в условиях рынка обеспечивают равновесие всех рыночных процессов, построенное на компромиссе всех участников воспроизводственного процесса.* Влияние государства на финансовые отношения не заканчиваются объемом прямых государственных инвестиций, оно должно создавать такие условия для предпринимательского корпуса, которые обеспечат их различными видами финансовых потоков.

На практике управление финансами, осуществляющееся конкретным предприятием, реализуется посредством разработанной финансовой политики, стратегии и тактики. Финансовая политика первична по отношению к стратегии. Политика служит важным компонентом общей экономической стратегии и обеспечивает ее реализацию.

К сожалению, опыт отечественных предприятий показывает, что отношение к выработке финансовой политики у большинства из них чисто формальное. Далеко не всегда правильно и глубоко просчитываются и оцениваются методы ведения бухгалтерского учета, формирование себестоимости, цены и окончательного финансового результата.

Разработка финансовой политики имеет, прежде всего, практическое значение для российских предприятий, так как напрямую влияет на прибыль, рентабельность, финансовую устойчивость.

Сегодня есть положительные сдвиги, мы строим цивилизованную рыночную экономику уже 12 лет, но уступаем в сроках продвижения и объемах ВВП Польше, Чехии, Китаю, Южной Корее.

В реализации финансовой политики государства и конкретного предприятия огромную роль играют профессиональные финансисты. В настоящее время по специальностям «Финансы и кредит», «Финансовый менеджмент», «Финансы предприятия» готовят специалистов с высшим образованием около тысячи вузов, в том числе более 600 государственных.

Финансово-бюджетная политика — это основа экономического и социального развития любого государства.

Под финансово-бюджетной политикой понимается совокупность государственных мероприятий по стабилизации финансов, производства, торговли, налоговых доходов, оптимальности затрат и доходов, обеспечивающих рост уровня жизни общества.

Можно утверждать, что наличие серьезных экономических кризисов в стране и в конкретных предприятиях и организациях коммерческой направленности во многом зависит от умения и компетентности самих руководителей. Но далеко не во всем их вина.

Начиная с 1992 г. можно проследить, что комплексная и целенаправленная политика в России отсутствует. Даже те отдельные программы, которые принимались Правительством РФ в середине 1990-х гг., никогда не доводились до конца.

Финансовая политика включает цели, величину ресурсов для их реализации, пути достижения и конкретные меры. Следует понимать, что в целом финансовая политика включает такие направления, как антимонополизм, бюджет, налоги, цены, кредит, страхование, национальную валюту и т.д.

Россия обладает одними из крупнейших в мире производительными силами: территорией, плодородными землями, трудоспособным населением, полезными ископаемыми, водными и лесными ресурсами. Однако используются они далеко не самым лучшим образом. Слабое регулирование бюджетно-финансовых процессов со стороны государства оборачивается тем, что миллиарды денежных средств уходят из страны и оседают в зарубежных банках. Финансирование экономики, научных разработок снизилось в десятки раз по сравнению с объемами 1980-х гг.

Начиная с 1999 г. наметились определенные позитивные тенденции экономического развития России. Бюджет сводится без дефицита, сократился отток капитала, платежный баланс страны устойчив, растут доходы населения.

Исходя из задач, поставленных правительством любого государства, экономисты разделяют бюджетно-финансовую политику на три вида:

- 1) политика экономического роста;
- 2) политика стабилизации;
- 3) политика ограничения деловой активности.

*Политика экономического роста* обеспечивается значительными вложениями государства в отечественную экономику, снижением налогового бремени, оптимальным уровнем банковских ставок, ростом занятости населения. Все эти меры должны способствовать увеличению ВВП, национального дохода, дохода трудящихся. Практика разработки экономической политики выделяет следующие ее виды.

*Политика стабилизации* нацелена на поддержание определенного уровня ВВП, стабильных цен, устойчивости валюты, отсутствия бюджетного дефицита, а также на недопущение безработицы и сдерживание процесса инфляции.

*Политика ограничения* деловой активности связана с уменьшением высокой инфляции и безработицы, государственных расходов в экономику, увеличением налоговых ставок.

Опыт стран, осуществляющих глубокие преобразования в экономике и социальной сфере однозначно свидетельствует о том, что эффект от них наступает в том случае, когда результаты реформ отражают интересы трудящихся и получают его поддержку. Об этом свидетельствуют уровни экономического развития таких стран, как Япония, Германия, Китай и др. Следует подчеркнуть, что основными звеньями при проведении государственной бюджетно-финансовой политики являются государственный бюджет и Центральный банк России. Государственный бюджет — главное звено финансовой системы. Он представляет собой централизованный фонд денежных средств для обеспечения функций органов государственной власти.

Центральный банк России — главный банк государства и единственный на территории страны орган денежно-кредитного и валютного регулирования экономики. Денежно-кредитная политика на микроуровне представляет собой целенаправленную деятельность Центрального банка России по выполнению общегосударственных задач. Ее цели — регулирование денежного обращения и кредита, ослабление инфляционных процессов.

Если подвести итоги бюджетной политики последних лет, то можно отметить, что начиная с 2001 г. государственный бюджет Российской Федерации сводился без дефицита. Были сделаны определенные шаги по переходу на среднесрочное бюджетно-финансовое планирование. Наметился стабильный рост ВВП в пределах 3—5 % ежегодно, выросли реальные доходы населения.

Финансово-бюджетная политика — это выработка целей и задач, на которые необходимо направить ассигнования, поиск ресурсов и путей достижения поставленных целей. Внутри финансовой политики следует различать самостоятельные направления политики: антимонопольную, кредитную, налоговую, страховую, таможенную. При этом все они связаны и влияют друг на друга, поэтому и разрабатываться они должны в тесной взаимосвязи.

Финансово-бюджетная политика всегда нацелена на конкретные результаты. Основными целями финансовой политики государства должны быть увеличение или сохранение реальных доходов на душу населения и на этой основе обеспечение специальных нормативов уровня жизни в стране. Такие нормативы не могут быть одинаковыми для всех регионов, они должны быть разработаны с учетом определенных условий.

Значительным ресурсом финансовой политики служит более рациональное использование всех средств, которые либо используются не по назначению, либо остаются несобранными у налогоплательщиков. Привлечение этого значительного резерва в основном зависит от эффективной работы всех бюджетных структур.

Есть еще один аспект бюджетной политики, связанный с управлением государственной собственностью, — это доходы от имущества, находящегося в государственной и муниципальной собственности. В бюджете последних лет доходы от этого имущества составляют 3—3,5 % от общей суммы доходов федерального бюджета, а могли бы быть гораздо выше.

Бюджетная и налоговая политика служат основными инструментами государственного регулирования экономики. Бюджетная политика позволяет реализовать основные функции государственной вла-

сти, а налоговая обеспечивает правительство финансовыми ресурсами. В настоящее время федеральный и региональный бюджеты более целенаправлены на решение задач повышения экономического роста и роста благосостояния российских граждан. Критерием бюджетных расходов должна стать эффективная отдача на потраченные бюджетные средства. Действующие в России бюджетное и налоговое законодательство создает одну из самых централизованных в мире налоговых систем. Но налоговая политика не должна подавлять предпринимательскую деятельность и способствовать развитию теневого сектора экономики. Последние нововведения в налоговом законодательстве связаны с положительными тенденциями: снижены ставки налогов, сужены финансовые потоки в офшорные зоны, повышена достоверность бухгалтерской отчетности. Переход на упрощенную схему налогообложения снизит налоговую нагрузку с 20–22 до 6–7 %, а поступления единого социального налога на одного налогоплательщика сократятся в 2,7–3,7 раза.

Среди первоочередных задач на ближайший период — реальная помощь малому бизнесу, снижение косвенных и отмена неэффективных налогов. Реальная финансовая стабилизация может быть достигнута только при обеспечении нормального межотраслевого перелива инвестиционных ресурсов.

Вклад России в мировой ВВП остался крайне низким. Темпы роста и структуру нашей экономики нельзя считать удовлетворительными. Перед страной стоят задачи по обеспечению качественного роста и подъема экономики и существенному повышению благосостояния людей.

В модернизации нуждаются финансовая и банковская деятельность, требуется дальнейшее снижение налогов для роста бизнеса.

Социальная сфера характеризуется низким качеством и недоступностью значимых социальных услуг. Ухудшения в социальной сфере наблюдаются в жилищно-коммунальном хозяйстве, здравоохранении, образовании. Для решения этих проблем необходимы действенные реформы, требующие значимых финансовых вложений. Это означает, что политика стимулирования экономического роста становится важнейшей. Надо помнить, что накопления в сырьевом секторе сами по себе не перетекут в инвестиции других отраслей или социальную сферу. Нужна продуманная социальная политика на длительный период. За этим должна стоять продуманная инвестиционная программа Правительства страны.

В расходах государственного бюджета на всех уровнях на первом месте остается образование, на втором — оборона, правоохранительная деятельность, социальная политика.

В нашем бюджете высока доля так называемых «непроизводительных» расходов: государственное управление, содержание силовых структур, погашение государственного долга. Они «съедают» около 60 % расходов федерального бюджета страны. Однако главное внимание государства должно быть приковано к развитию конкретной экономики.

Прогноз развития экономики России на среднесрочный период включает:

- ускорение экономического развития страны;
- повышение благосостояния граждан;
- обеспечение качественных услуг в области здравоохранения и образования;
- укрепление обороноспособности страны.

Важно отметить, что ускорение экономического роста должно происходить за счет повышения конкурентоспособности экономики. Внутренними условиями развития является создание благоприятных условий для предпринимательской деятельности, расширения внутреннего спроса и емкости рынка, причем правительство берет на себя решение следующих проблем: укрепление твердого курса рубля; разработку оптимальной тарифной политики, федеральной целевой программы, государственных инвестиций, государственных заказов и т.д. В результате темп роста ВВП в 2005–2007 гг. оценивается в 6 %. В ближайшие годы может вырасти доля фонда заработной платы ВВП до 30 % по сравнению с 24,5 % в 2003 г.

Основной стратегической целью бюджетной политики России должно быть не сокращение внутренних бюджетных расходов, что предусматривается в долгосрочной стратегии, а их наращивание до тех параметров, которые соответствуют потребностям современной высокотехнологичной рыночной экономике и высокому уровню социальных расходов, достигнутому развитыми странами.

На ближайшее будущее целевым критерием бюджетной политики должен стать рост объемов производства. Это не просто обеспечит финансовую стабилизацию, а увеличит объемы накопления и потребления в ВВП и повысит реальные доходы населения.

## **1.2. Основные положения финансового менеджмента в управлении финансово-хозяйственной деятельностью предприятия**

Финансовый менеджмент представляет собой процесс управления формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта.

Отсюда основная цель финансового менеджмента — максимизация цены собственного капитала.

Финансовый менеджмент решает следующие задачи:

- 1) обеспечение высокой финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития;
- 2) поддержание постоянной платежеспособности предприятия;
- 3) максимизация прибыли;
- 4) обеспечение минимизации финансовых рисков.

Система задач нацелена на достижение на каждом этапе развития предприятия повышения рыночной стоимости при обеспечении достаточной финансовой устойчивости, платежеспособности и оптимизации соотношения уровня прибыли и риска в процессе принятия управлительских решений.

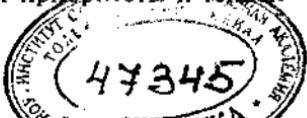
*Финансовая устойчивость предприятия* обеспечивается рациональной финансовой политикой, использованием различных источников для формирования финансовых ресурсов, направлением средств на решение первоочередных задач развития предприятия.

*Поддержание постоянной платежеспособности предприятия* достигается за счет эффективного формирования денежных потоков и поддержания ликвидности оборотных активов. С обеспечением платежеспособности предприятия связано постоянное управление всеми видами денежных средств.

*Максимизация прибыли* основана на использовании высокого уровня хозяйствования, на эффективной налоговой, маркетинговой и дивидендной политики.

*Процесс минимизации рисков* предусматривает их оценку, профилактику и минимизацию.

Обобщение опыта отечественных предприятий в управлении финансами позволяет сделать вывод, что на современном этапе развития предпринимательства происходит переход от решения простых задач (планирование, анализ, оценка финансовой устойчивости) к более сложным и комплексным (бюджетирование, управление капиталом, разработка финансово-экономических стратегий использованием ценных бумаг и др.). На практике управление финансами, осуществляющееся предприятием, реализуется посредством разработанной политики, стратегии и тактики. Финансовый менеджмент всегда имеет целевую ориентацию, которая накладывает отпечаток на все виды деятельности. Финансовый менеджмент привносит в экономику предприятия новую систему ценностей, изменяет приоритеты и тенденции развития.



Как и каждая управляющая система, финансовый менеджмент имеет свою систему конкретных объектов управления: активы и пассивы, инвестиции, прибыль, кредит и т.д.

С учетом объектов управления можно выделить *основные направления* финансового менеджмента:

- 1) формирование финансовой структуры капитала;
- 2) формирование активов;
- 3) управление оборотными активами;
- 4) управление внеоборотными активами;
- 5) управление инвестициями;
- 6) управление и формирование собственных финансовых ресурсов;
- 7) управление заемными финансовыми средствами;
- 8) управление финансовыми рисками.

*Формирование финансовой структуры капитала* нацелено на определение общей потребности в капитале (изначально это уставный капитал) для финансирования формируемых активов предприятия, изучение и анализ альтернативных источников формирования финансовых ресурсов.

*Формирование активов* связано с выявлением реальной потребности в отдельных видах активов и определением их суммы в целом, исходя из предусматриваемых объемов деятельности предприятия.

*Управление оборотными активами* — важнейшая деятельность финансовых работников фирмы. Это, прежде всего, анализ продолжительности отдельных циклов оборота рабочего капитала: обеспечение ускорения оборачиваемости активов, снижение дебиторской задолженности, повышение эффективности комплексного использования оборотных активов.

*Управление внеоборотными активами* (основными фондами) достигает цели при обеспечении эффективного использования основных средств, определяет потребность в приросте основных фондов и их обновлении; при внедрении мероприятий, повышающих фондоотдачу внеоборотных активов.

*Управление инвестициями* — главная задача инвестиционной политики предприятия; оценка инвестиционной привлекательности отдельных реальных проектов и отбор наиболее эффективных. Особое внимание в процессе управления инвестициями должно быть уделено выбору форм и источников их финансирования, оптимизации состава источников инвестиционных ресурсов.

*Управление формированием собственных финансовых ресурсов* — это определение потребности в собственных финансовых ресурсах для реализации экономической стратегии предприятия и достижения целе-

вой финансовой структуры капитала. Основное внимание в этом направлении деятельности должно быть уделено повышению объемов прибыли, фонда амортизационных отчислений, внереализационных доходов.

Предметами управления заемными денежными средствами служат определение общей потребности в заемных финансовых средствах, оптимизация соотношения краткосрочной и долгосрочной задолженностей оптимизация форм и источников привлечения заемных финансовых средств, подготовка проектов отдельных кредитных договоров.

При управлении финансовыми рисками основное внимание следует направить на выявление состава вероятных финансовых рисков, присущих оперативной, хозяйственной и инвестиционной деятельности предприятия. Оценка уровня этих рисков и их последствий сводится к формированию системы мероприятий по профилактике и минимизации отдельных финансовых рисков, а также их внутреннему и внешнему страхованию.

Финансы — неотъемлемая часть денежных отношений, поэтому их роль и значение зависят от того, какое место денежные отношения занимают в экономической деятельности.

Систему финансовых отношений хозяйствующего субъекта можно представить следующим образом.

*Финансовые отношения с поставщиками и покупателями* — это основа предпринимательской деятельности. Эти отношения строятся на договорной основе и требуют обязательного выполнения всех договорных условий, особенно по денежным платежам.

*Финансовые отношения с финансово-кредитной системой* многообразны и также требуют выполнения своих обязательств перед бюджетом, банками, страховыми компаниями, фондовым рынком. Поскольку предприятия обладают полной финансово-хозяйственной самостоятельностью, они несут полную материальную ответственность за результаты своей деятельности.

*Финансовые отношения* возникают между кредитной системой при получении банковских ссуд и их погашением в определенные сроки с уплатой процентов за пользование; со страховыми компаниями по поводу страхования имущества и уплаты страховых взносов при получении страхового возмещения. Финансовые отношения также прослеживаются между предприятиями и государственными финансовыми органами при уплате ими налогов и сборов в бюджетную систему для финансирования государственных расходов.

*Финансовые отношения внутри предприятия* включают взаимосвязь между всеми структурными подразделениями и персоналом. Эти от-

ношения включают распределение прибыли, амортизационного фонда, инвестиционных средств. Отношения с рабочими и служащими — это формирование и выплата заработной платы, премий, материальной помощи, удержание и выплата налогов с доходов физических лиц.

*Выделяют также финансовые отношения с учредителями и акционерами, участвующими в финансовых отношениях по поводу распределения прибыли, дивидендов, наращивания акционерного капитала, паяевых взносов.*

*Существуют финансовые отношения с персоналом по поводу формирования фонда заработной платы, стимулирования роста производительности труда за счет фонда накопления.*

*Прочие финансовые отношения возникают с профорганизациями, общественными организациями культуры, Обществом Красного Креста, Общества защиты детей и т.д.*

Сложность и многогранность внешних и внутренних финансовых отношений предприятия определяет необходимость организации высокоеффективного управления его финансами.

Такое управление финансами отдельных хозяйствующих субъектов выделилось в странах с развитой рыночной экономикой в начале XX в. в специальную область знаний, которая получила название «Финансовый менеджмент». Именно финансовый менеджмент отвечает на вопросы: сколько требуется денежных средств, где их изыскать, как управлять ими рационально с высокой отдачей.

Являясь составной частью общего менеджмента предприятий и объединений, финансовый менеджмент занимает в нем центральное место.

Важнейшая сторона финансовых отношений субъектов хозяйствования — необходимость формирования и использования различных фондов денежных средств. Только при наличии денежных фондов могут осуществляться многочисленные и разнообразные отношения между всеми участниками рыночных отношений. Формирование денежных фондов чаще всего носит целевой характер. Изначально предприятие создает свой уставный фонд или уставный капитал, который определяет возможности формирования основных и оборотных средств. Уставный капитал — основной источник собственных средств предприятия. Кроме этого, могут создаваться резервные фонды, фонды накопления, фонд потребления, амортизационный фонд и др.

Кроме того, на предприятии периодически могут создаваться фонды для выплаты дивидендов акционерам, фонд для платежей в бюджет различных налогов и платежей. Для погашения кредитных займов, требуются также определенные суммы средств. Если предприятие предполагает вкладывать средства в развитие своей

производственной деятельности, то требуются инвестиционные фонды. Общая схема финансовых отношений и сопровождающие их денежные фонды представлены на схеме (см. рис. 1.1).

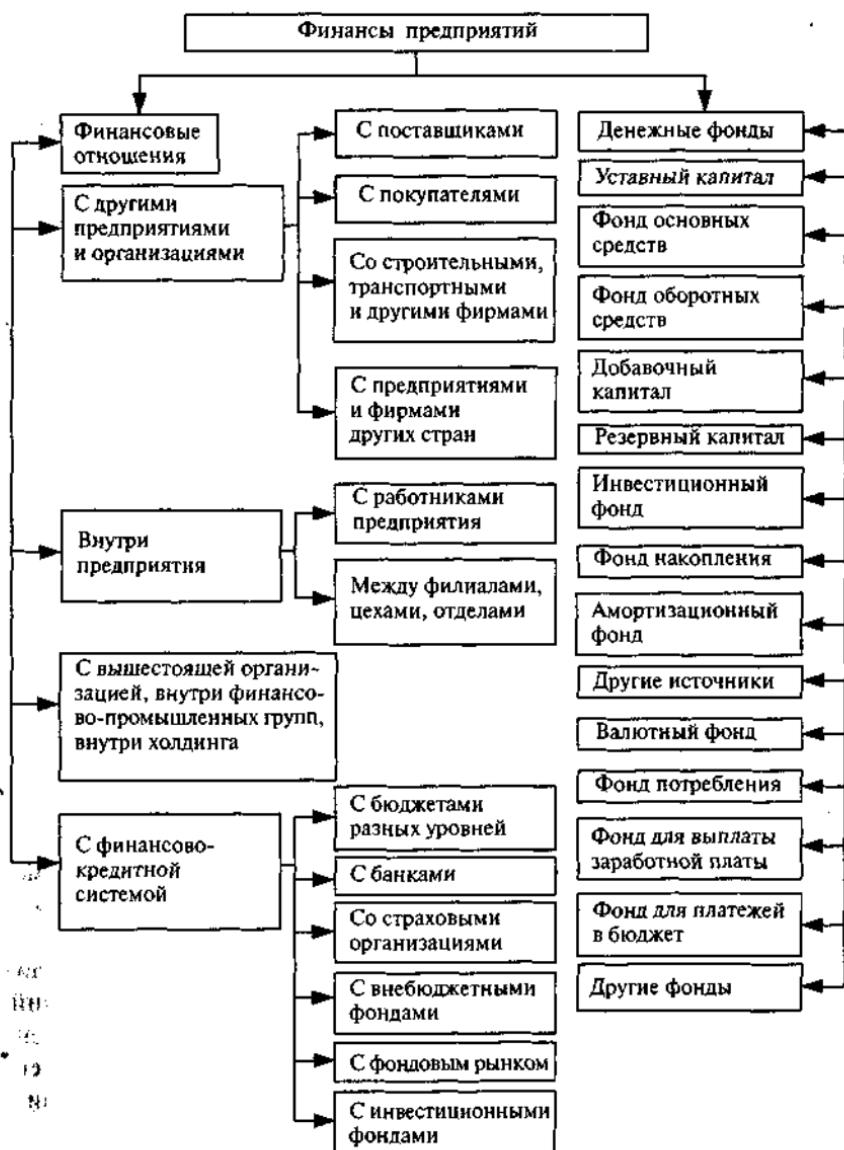


Рис. 1.1. Система финансовых отношений предприятий

В условиях рыночной экономики весьма важна эффективность управления финансовыми ресурсами. От того, насколько они своевременно и целесообразно трансформируются в основные и оборотные средства, покрывают текущие обязательства перед поставщиками, персоналом, государством, зависит финансовая состоятельность каждого предприятия.

Финансовый механизм управления предприятием центральный во всех финансовых отношениях. Он связан с управлением как финансовыми отношениями, так и денежными фондами.

Организация управления финансами предприятия строится на использовании финансовых категорий (налоги, прибыль, амортизация, кредиты, цены), а также с помощью финансовых инструментов (планирование, учет, анализ, контроль).

Планирование имеет цель — составление различных финансовых планов, которые включают расходы на различные виды деятельности, а также изыскивают финансовые ресурсы для их покрытия.

Учет результатов производственно-хозяйственной и финансовой деятельности — это основа финансовой информации.

Финансовый анализ — это необходимый элемент финансового менеджмента. Цели анализа — оценка финансового состояния предприятия и на этой основе определение его платежеспособности, ликвидности баланса, рентабельности.

Финансы — это не только экономическая категория. Одновременно финансы выступают инструментом воздействия на финансово-хозяйственную деятельность. Это воздействие осуществляется через финансовые механизмы, к которым относятся: формирование собственных и привлеченных финансовых ресурсов, все виды планирования, система налогообложения, проблемы инвестирования. Все это требует финансовой поддержки. На схеме (см. рис. 1.2) представлена система финансового механизма. Управление движением финансовых ресурсов составляет главную цель финансового менеджмента. В структуру финансового механизма входят: финансовые методы, финансовые рычаги, правовое, нормативное и информационное обеспечение.

Финансовый механизм предприятий должен способствовать наиболее полной и эффективной реализации финансами своих функций.

В условиях рыночных отношений самостоятельность и ответственность предприятий за результаты своей деятельности возникает как объективная необходимость в выработке внутренней финансовой стратегии.

Финансовые ресурсы и капитал предприятия находятся в постоянном движении. Управление этим движением выражает главную деятельность финансового менеджмента.

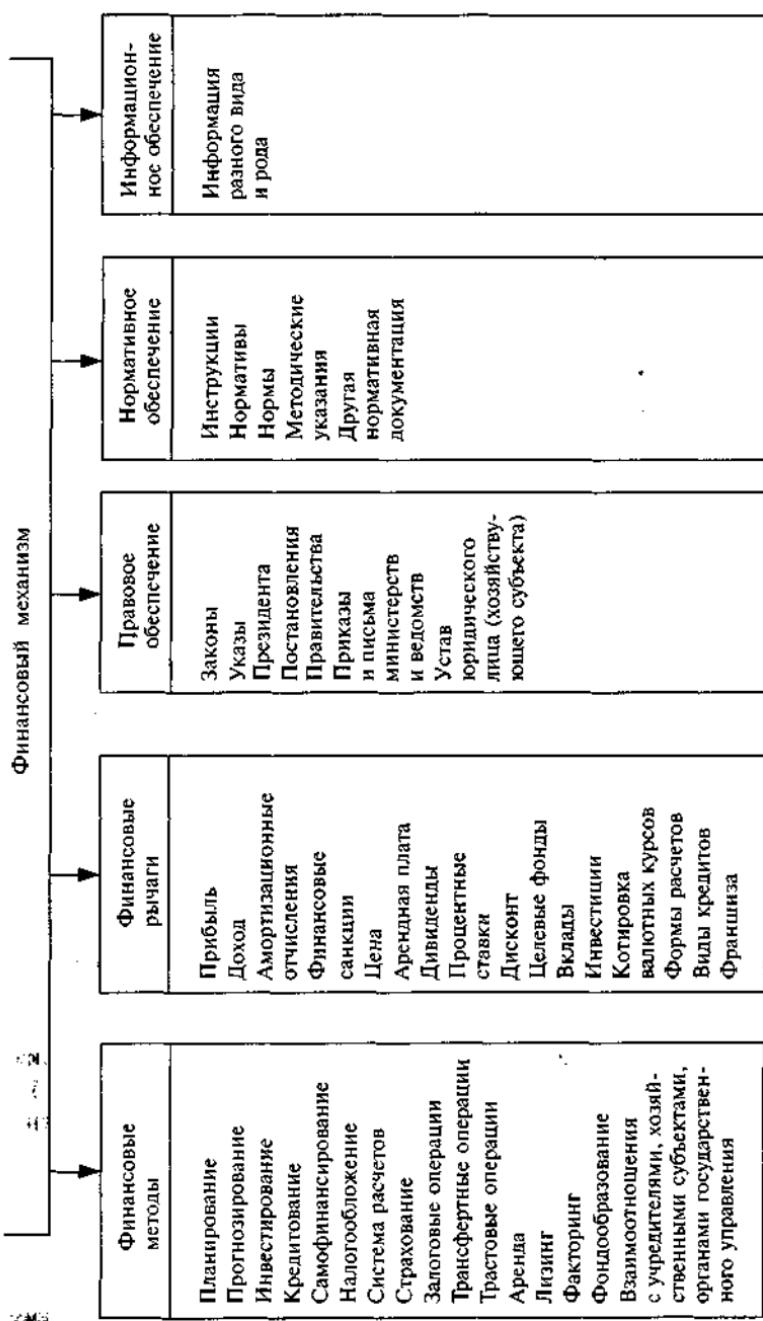


Рис. 1.2. Структура финансового механизма

Под управлением движением финансовых ресурсов и капитала понимается процесс воздействия финансовых отношений на величину и динамику изменения этих ресурсов. Такое воздействие осуществляется через финансовые механизмы посредством различных способов.

Однако следует подчеркнуть, что формирование и развитие российского рыночного механизма проходило в сложных и подчас негативных условиях. На начальном этапе высокими темпами нарастила инфляция, росли банковские процентные ставки, усилился налоговый гнет.

Как следует из определения финансового менеджмента — это, с одной стороны, принятие тактических решений по выбору источников финансирования для развития предпринимательской деятельности, а с другой — искусство, так как предполагает интуитивную комбинацию методов финансового управления.

Финансовый менеджмент, или управление финансовыми ресурсами и отношениями, охватывает систему принципов, методов, форм и приемов регулирования рыночного механизма в области финансов с целью повышения конкурентоспособности хозяйствующего субъекта. При малом бизнесе для управления финансами достаточно квалификации бухгалтера или экономиста, так как финансовые операции не выходят за рамки обычных безналичных расчетов, основой которых является денежный оборот. Совершенно иная картина с финансами большого бизнеса. В большом бизнесе действует закон перехода количества в качество. Большому бизнесу требуется большой поток капитала и соответственно большой поток потребителей продукции (работ, услуг). При среднем и большом бизнесе, объем и размах деятельности которых измеряются значительными суммами, преобладают финансовые операции, связанные с инвестициями, движением и преумножением капитала. Для управления финансами большого бизнеса уже необходимы профессионалы со специальной подготовкой в области финансового бизнеса — финансовые менеджеры (финансовые директора).

Зная теорию финансов, основы менеджмента, финансовый менеджер, приобретая опыт, вырабатывая у себя интуицию и чутье рынка, становится ключевой фигурой бизнеса. В России происходят глубокие экономические перемены, обусловленные возвращением страны в русло экономических процессов мирового развития. Идет коренная перестройка прежнего механизма управления экономикой, его замена рыночными методами хозяйствования.

Рыночная экономика при всем разнообразии ее моделей, известных мировой практике, характеризуется тем, что представляет собой социально-экономическое хозяйство, дополненное государственным

регулированием. Огромную роль, как в самой структуре рыночных отношений, так и в механизме их регулирования со стороны государства, играют финансы. Они — неотъемлемая часть рыночных отношений и одновременно важный инструмент реализации государственной политики. Вот почему сегодня как никогда важна работа финансового менеджера.

Подъем экономики России невозможно представить без участия в этом высококвалифицированных кадров с обширными теоретическими знаниями и хорошей практической школой, позволяющей им осуществлять объективную защиту интересов инвесторов, акционеров, заемодателей и прочих участников финансовых отношений. Вот почему в настоящее время в России уделяется много внимания подготовке и обучению профессионалов в сфере финансовой деятельности.

### 1.3. Финансовое обеспечение предпринимательства

В условиях рыночной экономики весьма важна эффективность управления финансовыми ресурсами. От того, насколько своевременно и целесообразно они трансформируются в основные и оборотные средства, покрывают текущие обязательства, зависит финансовая состоятельность каждого предприятия.

Финансовые ресурсы — одна из определяющих сторон деятельности предприятия, так как они представляют собой денежные средства с различными источниками формирования, находящихся в распоряжении предприятия и предназначенных для выполнения различных финансовых обязательств.

Управление финансовыми ресурсами предполагает не только мобилизацию средств и эффективное сочетание источников их поступления, но и рациональное расходование имеющихся ресурсов в зависимости от выбранной финансовой политики предприятия. Специфика российской экономики такова, что предприятия сталкиваются не только с трудностями при формировании финансовых ресурсов, но и с не менее сложной задачей — как их потратить, чтобы не стать банкротом.

Производственное развитие предприятия, т.е. прирост его основных и оборотных средств, связано с выполнением хозяйственных, финансовых операций, различных форм инвестирования, стимулирования работников. Для этих целей на предприятии формируются финансовые ресурсы.

Первоначальное формирование финансовых ресурсов происходит в момент организации предприятия, когда образуется уставный капи-

tal. Его источниками в зависимости от организационно-правовых форм хозяйствования выступают:

- акционерный капитал;
- паевые взносы;
- долгосрочный кредит;
- бюджетные средства;
- прочие поступления.

Величина уставного капитала показывает размер тех денежных средств — основных и оборотных, которые инвестированы в процесс производства. Основным источником финансовых ресурсов на действующих предприятиях выступает стоимость реализованной продукции (оказанных услуг), различные части которой в процессе распределения выручки от реализации принимают форму денежных доходов и накоплений.

Главными для предприятия являются:

- прибыль от реализации товаров (работ, услуг);
- амортизационные отчисления;
- средства, мобилизуемые на финансовом рынке;
- кредитные ресурсы;
- субсидии, выделяемые концернами, ассоциациями и др.;
- бюджетные средства органов государственного управления;
- страховые возмещения и т.д.

Финансовые ресурсы предприятия могут формироваться и использоваться в двух формах: фондовой и нефондовой. Большая часть средств связана с формированием и использованием денежных фондов целевого назначения. Использование же финансовых ресурсов на выплату налогов, отчислений, процентов осуществляется в нефондовой форме.

Главным источником для формирования фондов служит выручка от реализации продукции (работ, услуг).

Все финансовые средства субъекта хозяйствования состоят из нескольких групп: собственные, заемные и поступающие в порядке перераспределения.

На рис. 1.3 представлен состав финансовых ресурсов предприятия. В составе собственных средств главную роль играет прибыль. Преимуществом данного источника считается то, что формирование его объема осуществляется самим предприятием и также самостоятельного определения и расходования после уплаты соответствующего налога на прибыль.

Существенную роль в формировании собственных ресурсов отводится амортизационным отчислениям. Эти средства определяют ежегодный амортизационный фонд, направляемый на обновление основного капитала.

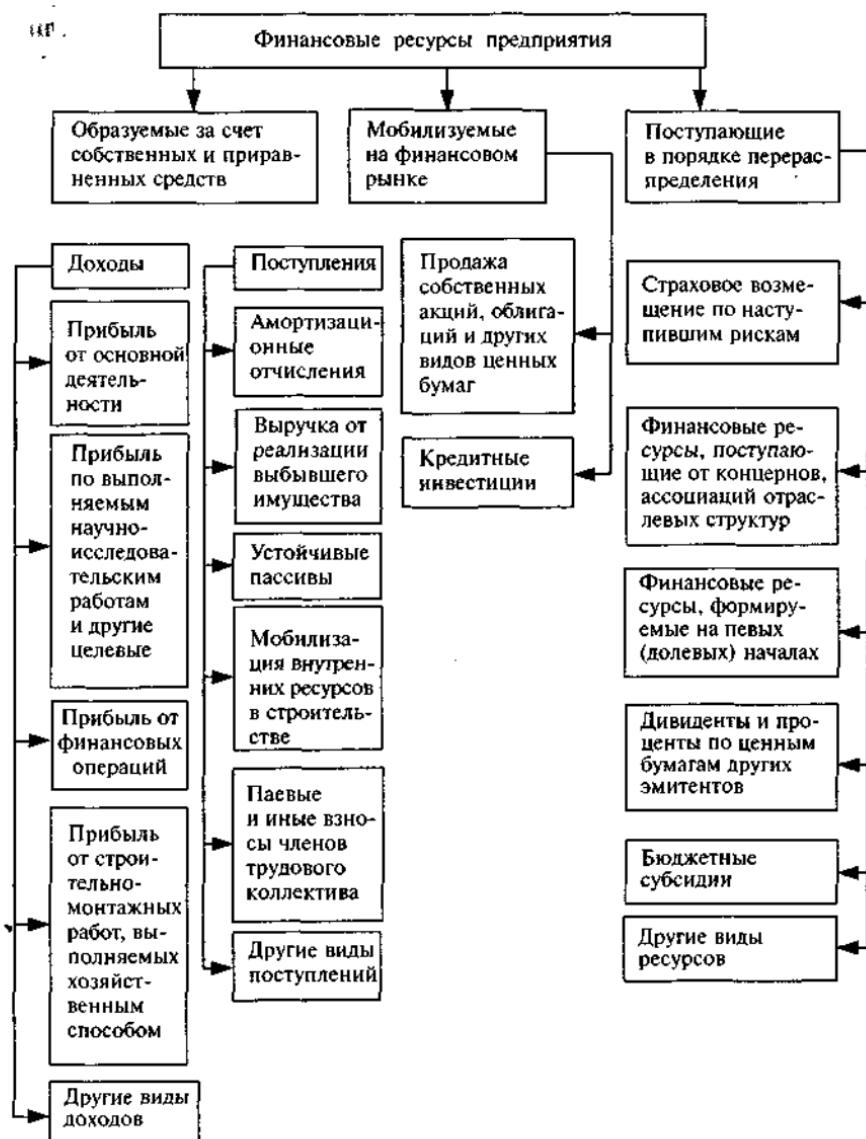


Рис. 1.3. Схема формирования финансовых ресурсов

В составе привлеченных средств основную роль играют банковские кредиты и денежные средства, мобилизуемые на фондовом рынке. Это, с одной стороны, дополнительный выпуск ценных бумаг,

а с другой — вложения в высоколиквидные и доходные акции и облигации. В настоящий момент этот источник все больше и больше привлекает отечественных предпринимателей. Одним из широко используемых источников для покрытия текущих затрат выступает кредиторская задолженность. Это связано с практикой предварительной оплаты продукции, задержкой в выплате заработной платы, бюджетных платежей.

Для предприятия всегда существует выбор из нескольких альтернативных вариантов финансирования своей деятельности. При этом основными критериями выбора выступают условия привлечения заемных средств, их «цена», степень риска, возможные направления использования и т.д.

К заемным относятся ресурсы, мобилизуемые на фондовом рынке путем продажи акций, облигаций и других видов ценных бумаг, выпускаемых данным предприятием. Выпуск ценных бумаг обеспечивает капитальные вложения в реконструкцию и расширение предприятия, однако данный вариант требует тщательного анализа конъюнктуры финансового рынка, спроса на разные виды ценных бумаг и реальной возможности реализации ценных бумаг своего предприятия.

В настоящее время многие предприятия используют эмиссионный метод наращивания капитала. Однако при этом зачастую единственным основанием выпуска новых акций и облигаций служат именно текущие финансовые затруднения предприятия, а не объективная необходимость увеличения уставного капитала. Нужно отметить, что такая возможность поведения предприятия предусмотрена законодательно, но только в определенных случаях.

Источниками финансовых ресурсов также выступают: выручка от реализации выбывшего имущества, устойчивые пассивы, различные целевые поступления (паевые взносы), мобилизация внутренних ресурсов в строительстве (прибыль и экономия по строительно-монтажным работам, выполняемым хозяйственным способом, и др.).

Бесперебойное формирование финансовых ресурсов, их рациональное использование имеют огромное значение для развития предприятия.

Объем и структура финансовых ресурсов непосредственно связаны с уровнем развития производства, его эффективностью. В зависимости от того, куда и в каких объемах направляются финансовые ресурсы, формируются возможности создать дополнительные мощности.

Постоянный рост и совершенствование производства в свою очередь способствуют увеличению финансовых ресурсов.

*Финансовые ресурсы* — это основа ведения финансово-хозяйственной деятельности субъектов рыночной экономики.

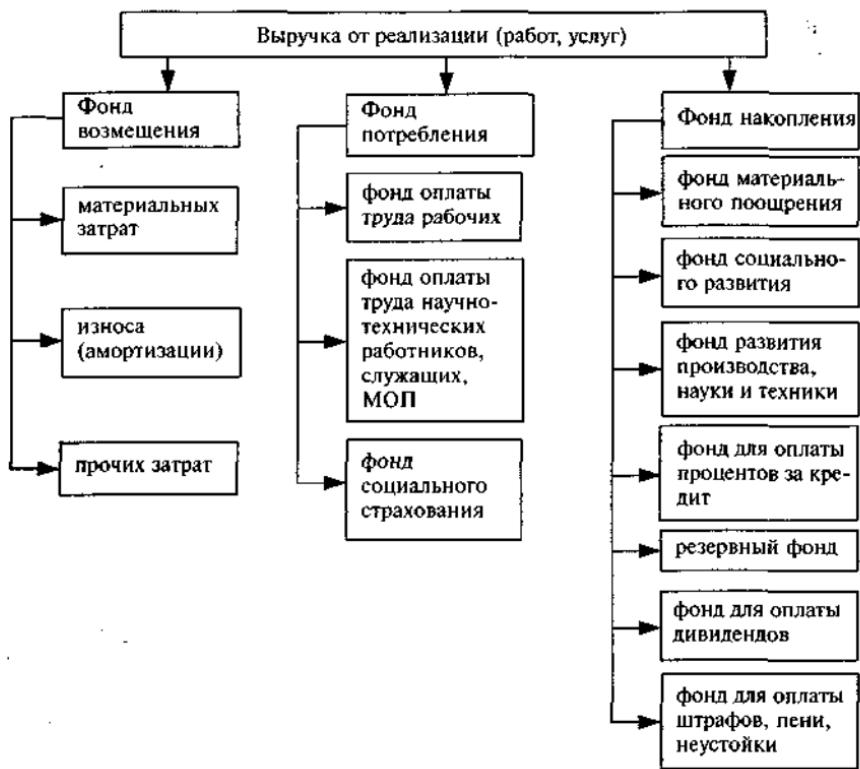


Рис. 1.4. Схема распределения выручки от реализации товаров (работ, услуг)

В условиях экономической и финансовой самостоятельности субъекты предпринимательства самостоятельно формируют и расширяют свои финансовые ресурсы. На практике все перечисленные виды финансовых ресурсов могут применяться одновременно. Для обеспечения бесперебойного финансирования воспроизводственных затрат большое значение имеют финансовые резервы. В условиях нестабильности они особенно важны и необходимы. Финансовые резервы должны создаваться самими субъектами хозяйствования за счет собственных финансовых ресурсов.

Чтобы обеспечить производственно-хозяйственную деятельность необходимыми денежными средствами, а также постоянное расширенное воспроизводство, освоение и внедрение новой техники, обновление продукции, необходимо заранее планировать и создавать фонды денежных средств.

Денежные фонды, как правило, имеют целевой характер: для оплаты поставок товарно-материальных ценностей, возмещения износа основных фондов, выплаты заработной платы, налоговых платежей, дивидендов, погашение банковских ссуд, создания резервного капитала, страховых фондов для выполнения социальных гарантий. В целом в практике хозяйствования можно выделить три основных денежных фонда:

- 1) возмещения;
- 2) потребления;
- 3) накопления.

Их основным источником выступает выручка от реализации.

Фонд **возмещения** является наиболее значимый для предприятия, на его долю приходится возмещение материальных ресурсов, износа основных фондов, износа малоценных и быстроизнашивающихся предметов. При формировании фонда материальных ресурсов следует учитывать влияние многих факторов, определяющих его объем:

- объем производства продукции (работ, услуг);
- динамику цен;
- уровень затрат на производство продукции (работ, услуг);
- тенденции спроса;
- темпы инфляции;
- формирование запасов товарно-материальных ценностей;
- коэффициент оборачиваемости оборотных средств.

Фонд **возмещения износа основных фондов** (амортизационный фонд) испытывает влияние следующих факторов:

- балансовой стоимости основных фондов предприятия;
- уровня норм амортизации по группам основных фондов;
- методов амортизации (равномерный или ускоренный);
- сроков службы активной части основных фондов;
- влияния морального износа;
- государственной инвестиционной политики;
- методов переоценки основных фондов.

Фонд **потребления** связан с расчетом фондов оплаты труда персонала предприятия. Он включает фонды оплаты труда рабочих, научно-технических работников, административно-управленческого персонала. Факторы, определяющие его формирование:

- численность промышленно-производственного персонала;
- минимальный размер оплаты труда;
- системы оплаты труда;
- политика государства в области социального страхования;
- уровень налога в фонд оплаты труда;
- система материального стимулирования;
- система налогообложения физических лиц.

**Фонд накопления в виде чистого дохода (чистой прибыли) остается в распоряжении предприятия.**

Факторы, определяющие его объемы:

- объем производства продукции (работ, услуг);
- объем продаж продукции (работ, услуг);
- уровень цен реализации;
- уровень налогообложения;
- наличие льгот при налогообложении прибыли;
- конкурентоспособность предприятия;
- уровень процентных ставок за банковский кредит.

При формировании денежных фондов у российских предприятий возникает много сложностей. Особенно это касается фонда возмещения, который связан с оборотными средствами.

Инфляция положила конец нормальному кругообороту оборотных средств предприятия (имеет место хроническая нехватка оборотных средств). Предприятие, увеличивая свои издержки, снижает прибыль.

Объем и структура финансовых ресурсов непосредственно связаны с уровнем развития производства, его эффективностью. В зависимости от того, куда и в каких объемах направляются финансовые ресурсы, формируются возможности создать дополнительные мощности.

Постоянный рост и совершенствование производства в свою очередь способствуют увеличению финансовых ресурсов.

**Финансовые ресурсы** — это основа ведения финансово-хозяйственной деятельности субъектов рыночной экономики. В условиях экономической и финансовой самостоятельности субъекты предпринимательства формируют и расширяют свои финансовые ресурсы. На практике все перечисленные виды финансовых ресурсов могут применяться одновременно. Для обеспечения бесперебойного финансирования воспроизводственных затрат большое значение имеют финансовые резервы. В условиях нестабильности они особенно важны и необходимы. Финансовые резервы должны создаваться самими субъектами хозяйствования за счет финансовых ресурсов.

Политика формирования собственных финансовых ресурсов представляет процесс их привлечения из различных источников.

Основная цель этой деятельности — обеспечение необходимого уровня самофинансирования. С учетом этой цели разрабатывается политика формирования собственных финансовых ресурсов предприятия.

*Процесс формирования собственных финансовых ресурсов предприятия включает:*

1) определение общей потребности в собственных финансовых ресурсах;

- 2) максимизацию объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников;
- 3) обеспечение необходимого объема привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников;
- 4) оптимизацию соотношения внутренних и внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов.

Собственные финансовые ресурсы будут зависеть от общей их потребности для обеспечения производственного развития, для обеспечения погашения текущей кредиторской задолжности, для проведения инвестиционной политики в части активов, для расширения объема финансовых инвестиций и т.п.

Основным внутренним источником формирования финансовых ресурсов служит выручка от реализации продукции (работ, услуг) предприятия.

Прибыль и амортизация — главные финансовые ресурсы для развития, поэтому основной задачей является обеспечение их максимального прироста за счет разработанной системы мероприятий.

Объем привлечения ресурсов из внешних источников призван обеспечить ту часть этих ресурсов, которую нельзя покрыть за счет собственных средств.

Потребность в средствах за счет внешних источников связана с дополнительной эмиссией акций, привлечением паевых взносов, получением долгосрочных банковских кредитов и т.п.

Оптимизацию соотношения внутренних и внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов можно обеспечить с учетом двух критериев:

- 1) обеспечения максимальной совокупности стоимости собственного капитала;
- 2) обеспечения сохранения управления предприятием первоначальными его учредителями.

Эффективность разработанной политики формирования собственных финансовых ресурсов оценивается с помощью коэффициента самофинансирования производственного развития.

$$K_{\text{самофинансирования}} = \frac{\text{сумма собственных финансовых средств в плановом периоде}}{\text{сумма прироста финансовых ресурсов в плановом периоде}}.$$

Его уровень должен соответствовать поставленной цели.

Таким образом, с учетом поставленной цели и разработанной политики в процессе управления формированием собственных финансовых ресурсов решают следующие основные задачи:

- 1) обеспечение формирования необходимой суммы балансовой прибыли предприятия;

- 2) формирование эффективной налоговой политики;
- 3) разработка рациональной дивидендной политики;
- 4) прирост объемов собственного капитала.

Бесперебойное формирование финансовых ресурсов, их рациональное использование имеют огромное значение для развития предприятия.

Объем и структура финансовых ресурсов непосредственно связаны с уровнем развития производства, его эффективностью. В зависимости от того, куда и в каких объемах направляются финансовые ресурсы, формируются возможности создать дополнительные мощности.

Постоянный рост и совершенствование производства в свою очередь способствуют увеличению финансовых ресурсов.

В условиях экономической и финансовой самостоятельности субъекты предпринимательства формируют и расширяют свои финансовые ресурсы. На практике все перечисленные виды финансовых ресурсов могут применяться одновременно. Для обеспечения бесперебойного финансирования воспроизводственных затрат большое значение имеют финансовые резервы. В условиях нестабильности они особенно важны и необходимы. Финансовые резервы должны создаваться самими субъектами хозяйствования за счет финансовых ресурсов.

### Контрольные вопросы и задания

1. Определите сущность финансов и их функции.
2. С какими экономическими категориями связаны финансы?
3. В чем различие между деньгами и финансами?
4. Расскажите о роли финансов в системе рыночных отношений.
5. Что такое финансово-бюджетная политика?
6. Определите цели и задачи решает финансового менеджмента на предприятии.
7. Что лежит в основе финансовых отношений?
8. Каковы составляющие финансового механизма?
9. Какова роль финансовых менеджеров в деловой активности предприятия?
10. Охарактеризуйте финансовые ресурсы предприятия и их источники.
11. Перечислите собственные финансовые ресурсы предприятия.
12. Какие фонды денежных средств создаются на предприятии?
13. Какие факторы влияют на формирование «фонда возмещения»?
14. Какие могут быть сочетания собственных и заемных средств?

## Глава 2

# УПРАВЛЕНИЕ ДВИЖЕНИЕМ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

### 2.1. Характеристика денежных потоков

Денежные средства (активы) — главный объект внимания финансового менеджмента. Это вытекает из необходимости обеспечения постоянной платежеспособности предприятия. Приоритетность этой деятельности связана с необходимостью постоянного формирования и расходования денежных средств.

При этом, ни больший размер уставного капитала, ни норматив оборотных средств, ни высокая рентабельность не могут застраховать предприятие от банкротства, если в предусмотренные сроки у него отсутствуют средства для осуществления текущих платежей. Поэтому в практике финансового менеджмента управление денежными активами часто отождествляются с управлением платежеспособности. Движение денежных активов по предприятию отражается в отчете о движении денежных средств — одной из основных форм финансовой отчетности, в которой суммируется информация о поступлении и выбытии денежных средств предприятия (форма № 4).

Информация о движении денежных средств предприятия полезна тем, что она предоставляет пользователям финансовой отчетности базу для оценки способности предприятия привлекать и использовать денежные средства и их эквиваленты. Однако при составлении отчета о движении денежных средств по российским стандартам используется информация только о денежных средствах:

- счет 50 — «Касса»;
- счет 51 — «Расчетный счет»;
- счет 52 — «Валютный счет»;
- счет 55 — «Специальные счета в банках».

Отчет о движении денежных средств подразделяет денежные поступления и выплаты на три основные категории:

- 1) основная деятельность;
- 2) инвестиционная деятельность;
- 3) финансовая деятельность.

Кроме классификации по видам хозяйственной деятельности различают потоки денежных средств по направленности: положительный денежный поток, или «приток денежных средств»; отрицательный денежный потока или «отток денежных средств». Эти потоки тесно связаны и влияют друг на друга. Поэтому в системе управления денежными потоками предприятия оба вида денежных потоков представляют единый комплексный управляемый объект. Положительная разница между притоком и оттоком определяет сумму чистого денежного потока.

*Основная деятельность* — это деятельность предприятия, приносящая ему основные доходы от производства и реализации продукции, работ и услуг.

Денежные поступления от основной деятельности:

- поступления от покупателей за проданные товары или услуги;
- авансы за продукцию;
- поступление дебиторской задолженности;
- получение краткосрочных кредитов;
- арендные платежи.

Денежные выплаты:

- выплаты поставщикам;
- выплаты работникам;
- выплаты процентов за банковские кредиты;
- перечисление налогов в бюджет;
- прочие выплаты.

*Инвестиционная деятельность* — приток финансовых вложений для инвестиций: прибыль, амортизационный фонд, долгосрочные кредиты банка, поступления от реализации основных фондов.

Отток денежных средств — расходы на строительство и оснащение, оборотный капитал, обучение персонала, покупка оборудования и т.д.

*Финансовая деятельность* — приток денежных средств: поступления средств от продажи акций, облигаций, доход от разницы в курсах на денежные средства и их эквиваленты.

Отток денежных средств: выплаты дивидендов и процентов по ценным бумагам, возврат средств заемщику, реинвестирование доходов от ценных бумаг.

Разделение денежных потоков по видам деятельности связано с различием в требованиях, предъявляемых в отчетной информации пользователями.

Важнейшей характеристикой при использовании денежных активов служит следующее: все денежные потоки связаны с фактором времени:

- налоговые платежи должны уплачиваться в определенные сроки;
- имеют сроки погашения банковские кредиты;
- зарплату выдают также в определенные дни;
- уплата по денежным документам также строго регламентируется.

Но действительность свидетельствует, что сроки нарушаются: приток и отток средств зачастую значительно отодвинуты во времени. Значит, их расчеты надо строить по определенной методике и, прежде всего, анализировать движение денежных средств по счетам 50, 51, 52, 55, 56, 57 и управлять ими.

## 2.2. Управление оборотом денежных средств

Основная цель управления денежными потоками — обеспечение финансового равновесия предприятия в процессе его развития путем балансирования объемов поступления и расходования денежных средств и их синхронизация во времени.

Управление денежными средствами требует осуществления предварительного анализа, конкретных расчетов и мероприятий.

Для обеспечения постоянной платежеспособности предприятием разрабатывается политика управления денежными активами, которая заключается в оптимизации их величины.

Определение притока и оттока денежных активов тесно связано с их планированием на предстоящий период.

Различают прогнозирование денежных потоков, текущее планирование и оперативное планирование.

На рис. 2.1 представлены составляющие политики управления денежными активами.

Определение минимально необходимой потребности в денежных средствах позволяет обеспечить платежеспособность в течение планируемого периода.

*Определение минимально необходимой потребности в денежных активах необходимо для осуществления текущей хозяйственной деятельности.*

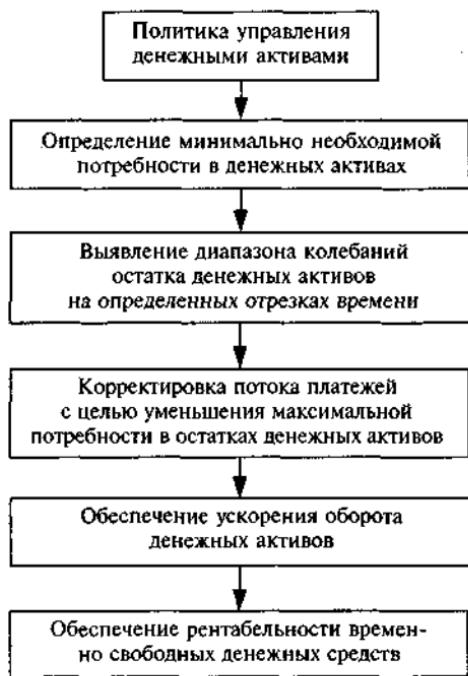


Рис. 2.1. Политика управления денежными активами

Расчет минимальной потребности денежных активов, основанный на планируемом денежном потоке по текущим хозяйственным операциям, определяется следующим образом.

$$\text{Мин. потребн. в денежн. активах} = \frac{\text{Объем плат. оборота}}{\text{Оборачиваемость денежн. активов}}$$

$$\text{Мин. потребн. в денежн. активах} = \frac{300 \text{ тыс. руб.}}{24} = 12,5 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Оборачиваемость денежных активов} = \frac{\text{Общ. объем реализ. продукции}}{\text{Среднегодов. сумма денежн. активов} + \text{Среднегодов. сумма краткосрочн. фин. влож. предпр.}}$$

Диапазон колебаний остатка денежных активов определяется в каждом месяце и выражается по отношению к минимальному или среднему показателю (табл. 2.2).

Таблица 2.2

## Диапазон колебаний денежных активов

Показатели	Месяцы												В среднем за месяц
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Остаток денежных активов на конец месяца (приток), %	13,0	12,5	13,4	14,2	15,1	14,8	14,4	15,2	15,4	15,6	15,3	15,8	146
Отклонение месячного показателя от среднего, %	-0,16	-0,21	-0,12	-0,04	+0,05	+0,02	-0,02	+0,06	+0,08	+0,10	+0,07	+0,12	

Эти расчеты могут проводиться по модели Миллера — Оппа. Однако в российской практике применение их затруднительно из-за хронической нехватки оборотных активов, инфляции, ограниченного перечня краткосрочных фондовых инструментов и их низкой ликвидности.

При корректировке потока платежей с целью уменьшения максимальной потребности в остатках денежных активов сначала рассчитывается расходование денежных средств и их поступление, и они регулируются таким образом, чтобы минимизировать остатки денежных активов в рамках каждого месяца, квартала. Затем, высвобождаясь в процессе корректировки потоков платежей, сумма активов реинвестируется в краткосрочные финансовые вложения.

Ускорение оборачиваемости денежных потоков связано с поиском резервов сокращения оборота денежных средств. Прежде всего, это ускорение инкассации денежных средств за счет сокращения денежных активов в кассе; сокращение расчетов наличными деньгами, так как такие платежи увеличивают наличные деньги в кассе; уменьшение расчетов с поставщиками с помощью аккредитивов, чеков, предоплаты, поскольку это отвлекает на продолжительный период денежные активы из оборота.

Обеспечение рентабельного использования временно свободного остатка денежных активов осуществляется за счет следующих мероприятий:

- 1) хранения средств на депозитных счетах с более высоким процентом выплат;
- 2) использования высокодоходных краткосрочных фондовых инструментов для размещения резерва денежных активов (ценных бумаг, векселей, казначейских обязательств и т.д.);

3) возможности хранения денежных средств на конкурентном счете в банке с выплатой более высокого процента по договоренности с банком.

Разработка политики управления денежными потоками предприятия основана на общей стратегии развития. Именно на ее основе строится система целей и задач управления денежными потоками на долговременный период: разрабатывается политика действий предприятия на основе показателей эффективности денежных потоков в разрезе отдельных видов деятельности предприятия.

Управление денежными потоками всегда связано с обеспечением платежеспособности предприятия. Последняя зависит от последовательности и рациональности мер финансовой политики, под воздействием которых учитываются факторы государственного и рыночного влияния на финансовое состояние предприятия. Противоречивость и необоснованность экономических мер могут обесценивать оборотные средства, осложнять доступ к кредитным ресурсам, создавать чрезмерную налоговую нагрузку, приводить к отсутствию платежеспособных средств и, как следствие, к банкротству.

Платежеспособность предприятия зависит от интенсивности и регулярности мероприятий, обеспечивающих своевременные продажи товаров и услуг. Но если его маркетинговая политика бессистемна и вызывает потерю темпов реализации, то это грозит сбоями в кругообороте финансового потока. С одной стороны, рациональное распределение средств финансового потока, которыми оперирует данный хозяйствующий субъект, обеспечивает запасы сырья, материалов, комплектующих, наличие готовой продукции; с другой стороны, значительные вложения в оборотные активы приводят к застою финансового потока.

Немаловажное влияние на наличие и использование денежных средств оказывают: инфляция издержек, чрезмерная нагрузка денежной наличности, слабость правового режима, неплатежи клиентов и др.

Реализация политики управления денежными потоками тесно связана с разработкой системы текущих планов и оперативных бюджетов по всем основным направлениям формирования денежных потоков предприятия.

В процессе управления денежными потоками осуществляется эффективный контроль за реализацией принятых управленческих решений по формированию денежных потоков. Он включает разделение контрольных обязанностей между отдельными службами, определение системы контролирующих показателей и контрольных периодов, оперативное реагирование на результаты контроля.

### 2.3. Планирование денежных потоков

Основу механизма управления денежными потоками предприятия составляет их планирование. Планирование денежных потоков предприятия составляет неотъемлемую часть его внутрифирменного финансового планирования и базируется на использовании трех основных систем:

- 1) прогнозирование целевых параметров развития денежных потоков;
- 2) текущее планирование денежных потоков;
- 3) оперативное планирование денежных потоков.

Все системы планирования находятся во взаимосвязи и реализуются в определенной последовательности.

Прогнозирование целевых параметров развития денежных потоков осуществляется для установления минимального уровня рентабельности операционной деятельности предприятия:

- 1) уровня затрат на продукцию;
- 2) минимального уровня текущей платежеспособности.

Текущее планирование заключается в разработке конкретных видов текущих финансовых планов на предстоящий период. Наиболее полно отражает состав активов и пассивов балансовый план. Показатели балансового плана позволяют вместе с другими видами планов определить конечные результаты формирования денежных потоков предприятия.

Оперативное планирование заключается в разработке комплекса краткосрочных плановых задач. Главная форма такого планирования — бюджет.

Прогноз денежного потока сводится к построению бюджетов денежных средств в планируемом периоде: объемов реализации, доли выручки за наличный расчет, прогноз дебиторской и кредиторской задолженности. Прогноз осуществляется на определенный период: год, квартал, месяц.

В любом случае методика прогноза строится в следующей последовательности: прогноз денежных средств по периодам, отток денежных средств по периодам, расчет чистого денежного потока по периодам, определение совокупной потребности в краткосрочном финансировании в подпериодах.

Для расчета возможных денежных поступлений важно знать, как оплачивается реализация товара: за наличный расчет, в кредит; для оплаты счетов требуется время, и можно рассчитать, какая часть выручки за реализованную продукцию поступит в том или ином периоде.

Отток денежных средств связан с погашением кредиторской задолженности, выплатой заработной платы, административными и другими постоянными расходами, налоговыми платежами, выплатой дивидендов, а также сопоставлением притока и оттока и выявлением недостатка денежных средств или их излишка.

Бюджет денежных средств разрабатывается на основе будущих наличных поступлений и выплат предприятия за различные промежутки времени. Имея эту информацию, финансовый директор может лучше определить будущие потребности в денежных средствах, спланировать их для финансирования и осуществить контроль.

Бюджет денежных средств можно составить на любой период, и чем они менее предсказуемы, тем период должен быть короче.

При прогнозировании объема продаж используется как внутренняя, так и внешняя информация по отделу маркетинга.

Следующие прогноз и расчет связаны с определением объема денежных поступлений: наличного, в кредит. Денежные поступления могут увеличиваться за счет реализации основных фондов, товарно-материальных ценностей, получения процентов и дивидендов.

Следующий шаг — прогноз наличных выплат. Издержки производства должны быть нацелены либо на реализацию, либо держаться на относительно постоянном уровне, при этом варианте производственные запасы ниже.

После следуют выплаты дивидендов, пени, краткосрочных кредитов. Такая информация позволяет определить источники денежных поступлений: собственные и заемные, а при наличии избытка денежных средств — отток на рынок ценных бумаг.

Основная цель планирования доходов и затрат — установление суммы притока денежных средств в планируемом периоде.

Основная форма планирования доходов и затрат предприятия — их бюджетирование. Для составления бюджета используется целый ряд экономических показателей. Основой разработки плановых бюджетов служат расчеты доходной и расходной частей. Расходная часть бюджета включает оттоки производственных расходов, погашение кредиторской задолженности, уплату налогов и другие расходы. Основные планируемые показатели и суммы по составу производственных затрат включаются в разрабатываемый текущий план доходов и расходов бюджета по основной деятельности.

Например, полиграфическая компания выпускает и реализует рождественские и новогодние открытки. Практика показывает, что 20 % реализуется и оплачивается в течение месяца, 70 % поступлений идет от продаж прошлого месяца, а 10 % — от продаж в течение трех ме-

цев. Объем поставки бумаги, краски осуществляется в размере 70 % от продаж следующего месяца. Оплата происходит с интервалом в месяц.

В табл. 2.3 представлен прогнозируемый бюджет денежных потоков.

Таблица 2.3  
Прогнозируемый бюджет денежных потоков, тыс. руб.

Показатели	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Январь
Объем продаж	5000	10 000	15 000	20 000	10 000	5000
Поступления:						
в течение первого месяца 20 %	1000	2000	3000	4000	2000	—
в течение второго месяца 70 %	—	3500	7000	10 500	14 000	—
в течение третьего месяца 10 %	—	—	500	1000	1500	—
Приход всего	1000	5500	10 500	15 500	17 500	—
Расходы:						
на покупку материалов в размере 70 % от продаж следующего месяца	7000	10 500	14 000	7000	3500	—
зарплатная плата	300	650	1000	1250	750	—
налоги	100	150	250	300	150	—
Прочие расходы	150	200	300	350	250	—
Расходы всего:	7550	11 500	15 550	8900	4650	—
+ излишек				+ 6600	+ 12 850	
- недостаток	—6550	—6000	—5050			

Высокая роль эффективного управления денежными потоками предприятия определяется следующими основными положениями.

1. Денежные потоки обслуживают осуществление хозяйственной деятельности предприятия практически во всех ее аспектах. Образно денежный поток можно представить как систему «финансового кровообращения» хозяйственного организма предприятия. Эффективно организованные денежные потоки предприятия выступают важнейшим симптомом его «финансового здоровья», предпосылкой достижения высоких конечных результатов его хозяйственной деятельности в целом.

2. Эффективное управление денежными потоками обеспечивает финансовое равновесие предприятия в процессе его стратегического развития. Темпы этого развития, финансовая устойчивость предприятия в значительной мере определяются тем, насколько различные виды потоков денежных средств синхронизированы между собой по объемам и во времени. Высокий уровень такой синхронизации обеспечивает существенное ускорение реализации стратегических целей развития предприятия.

3. Рациональное формирование денежных потоков способствует повышению ритмичности осуществления операционного процесса предприятия. Любой сбой в осуществлении платежей отрицательно оказывается на формировании производственных запасов сырья и материалов, уровне производительности труда, реализации готовой продукции и т.п.

4. Эффективное управление денежными потоками позволяет сократить потребность предприятия в заемном капитале. Активно управляя денежными потоками, можно обеспечить более рациональное и экономное использование собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников, снизить зависимость темпов развития предприятия от привлекаемых кредитов. Особую актуальность этот аспект управления денежными потоками приобретает для предприятий, находящихся на ранних стадиях своего жизненного цикла, доступ которых к внешним источникам финансирования довольно ограничен.

5. Управление денежными потоками является важным финансовым рычагом обеспечения ускорения оборота капитала предприятия. Этому способствует сокращение продолжительности производственного и финансового циклов, достигаемое в процессе результативности управления денежными потоками, а также снижение потребности в капитале, обслуживающем хозяйственную деятельность предприятия. Ускоряя за счет эффективного управления денежными потоками оборот капитала, предприятие обеспечивает рост суммы генерируемой во времени прибыли.

6. Эффективное управление денежными потоками обеспечивает снижение риска неплатежеспособности предприятия. Даже у предприятий, успешно осуществляющих хозяйственную деятельность и генерирующих достаточную сумму прибыли, неплатежеспособность может возникать как следствие несбалансированности различных видов денежных потоков во времени. Синхронизация поступления и выплат денежных средств, достигаемая в процессе управления денежными потоками и предприятия, позволяет устраниТЬ этот фактор возникновения его неплатежеспособности.

7. Активные формы управления денежными потоками позволяют предприятию получать дополнительную прибыль, генерируемую непосредственно его денежными активами. Речь идет в первую очередь об эффективном использовании временно свободных остатков денежных средств в составе оборотных активов, а также накапливаемых инвестиционных ресурсов в осуществлении финансовых инвестиций.

## 2.4. Принципы организации безналичных расчетов

Функция денег как средства обращения и платежей предполагает наличие купли-продажи в момент совершения хозяйственной сделки. Наличное денежное обращение осуществляется с помощью разменных монет, бумажных денег (казначейских билетов) и банкнот (банковских билетов). Однако наличные деньги — это исторически уходящая функция расчетов, уступающая место безналичным денежным расчетам.

Наличные и безналичные денежные расчеты тесно связаны между собой, но на сегодняшний период наличный оборот в большинстве развитых стран составляет от 10 до 25 %. Организация денежных расчетов с использованием безналичных денег гораздо предпочтительнее платежей наличными деньгами, поскольку имеют место ускорение движения денежных средств, ускорение оборачиваемости оборотного капитала и экономия на издержках обращения.

Безналичные расчеты ведутся путем перечисления (перевода) денежных средств со счета плательщика на счет получателя с помощью различных банковских операций. Финансовые ресурсы предприятия находятся в постоянном движении. Управление этим движением и составит одну из главных функций финансового менеджмента. Этот процесс тесно связан с ускорением расчетов и наличием денежных масс в обращении. Способы воздействия на величину и динамику денежных потоков тесно связаны с системой расчетов и их формами.

Денежные средства предприятий, организаций и учреждений в соответствии с законодательством подлежат обязательному хранению в банках, за исключением выручки, расходование которой определяется лимитами, установленными банками по согласованию с руководителями предприятий. В кассах предприятий также могут храниться наличные деньги в пределах установленных лимитов.

Все безналичные расчеты проводятся кредитными учреждениями, главными из которых являются банки. Все участники расчетов заключают с банками договора на их обслуживание. Клиенты самостоятельно выбирают банки для кредитного расчетного обслуживания и могут производить все виды банковских операций в одном (по расчетным операциям) или нескольких банках (по кредитным операциям). Сведения о банковских счетах и операциях по ним банк хранит в тайне.

Наиболее распространенный вид банковских счетов — расчетный счет. Он открывается предприятием, которое имеет статус юридического лица. Открытие расчетного счета сопровождается предоставле-

нием клиентом ряда документов: заявления; сведения о государственной регистрации предприятия; копии учредительного договора о создании предприятия и его устава; документов о подтверждении полномочий директора предприятия и его главного бухгалтера; справок от налоговой инспекции, пенсионного фонда, статистических учреждений.

Организации и учреждения, не имеющие статус юридического лица и не занимающиеся предпринимательской деятельностью, открывают в банках текущие счета. Это общественные и бюджетные организации, у которых все операции по текущему счету регламентируются.

*Расчеты платежными поручениями* составляют основную долю безналичных расчетов. Они представляют собой расчетные документы, содержащие требование покупателя к продавцу оплатить на основании направленных ему письменных распоряжений определенные суммы с его счета на счет получателя средств.

Поручение составляется на специальном бланке и содержит все необходимые для совершения платежа реквизиты. Поручение представляется в банк в четырех экземплярах, из которых первый экземпляр остается в банке плательщика и используется для списания средств с его счета; второй экземпляр платежного поручения отсылается в банк получателя средств, где на основании этих документов происходят платежные операции. Поручения принимаются от плательщиков к исполнению только при наличии средств на счете, если иное не оговорено между банком и владельцем счета. Платежные поручения по договоренности сторон могут быть срочные, досрочные и отсроченные.

Срочные платежи совершаются в следующих случаях: авансовый платеж; платеж после отгрузки; частичные платежи при крупных сделках.

Расчет платежными поручениями осуществляется по такой схеме:

- 1) покупатель представляет в банк платежное поручение в пяти экземплярах и получает назад четыре экземпляра в качестве расписки банка;

- 2) банк, обслуживающий покупателя, на основании первого экземпляра платежного поручения списывает денежные средства со счета покупателя;

- 3) банк покупателя направляет в банк продавца два экземпляра платежного поручения;

- 4) банк продавца на основе второго экземпляра платежного поручения зачисляет денежные средства на счет продавца;

- 5) банки выдают своим клиентам выписки из расчетных счетов.

*Платежные требования-поручения* представляет собой расчетные документы, содержащие требование продавца к покупателю оплатить

на основании расчетных и отгрузочных документов стоимость поставленного по договору товара (выполненных работ, оказанных услуг).

Плательщик, определив возможность оплаты полученного платежного требования-поручения, сдает данный документ в обслуживающий его банк для перечисления акцептованной им суммы на расчетный счет продавца. Таким образом, платежное требование-поручение — форма оплаты покупателя продавцу на основании расчетных и отгрузочных документов на поставленную продукцию.

Расчет платежными требованиями-поручениями совершается по следующей схеме:

- 1) отгрузка продукции продавцом;
- 2) передача платежного требования-поручения вместе с отгрузочными документами в банк, обслуживающий покупателя;
- 3) помещение отгрузочных документов в картотеку № 1 в банке, обслуживающем покупателя;
- 4) передача платежного требования-поручения покупателю;
- 5) оформление покупателем платежного требования-поручения и передача его в банк. Банк принимает его только при наличии средств на счете покупателя;
- 6) передача покупателю отгрузочных документов;
- 7) банк покупателя списывает сумму оплаты со счета покупателя;
- 8) банк покупателя направляет в банк, обслуживающий продавца, платежные требования-поручения;
- 9) банк продавца зачисляет сумму оплаты на счет продавца;
- 10) банки выдают своим клиентам выписки из расчетного счета.

*Использование чеков* определено Положением о чеках, введенным постановлением Верховного Совета РФ от 13 февраля 1992 г. № 2349-1. Чек является ценной бумагой. Бланки чеков считаются бланками строгой отчетности. Для расчетов применяются только чеки, имеющие на лицевой стороне обозначение «Россия». Расчеты чеками пока занимают скромное место в системе платежей, так как предполагают высокую степень надежности и обязательности.

Для оплаты товаров и услуг они применяются только на территории России физическими и юридическими лицами.

Расчетные чеки имеют полную гарантию своевременной оплаты. Покрытием чека в банке чекодателя могут быть:

- 1) средства, депонированные чекодателем на отдельном счете;
- 2) средства на соответствующем счете чекодателя, но не свыше суммы, гарантированной банком.

Вместе с чеками банк выдает клиенту чековую карточку и идентифицирует чекодателя по каждому выданному чеку. Карточка содержит

жит наименование банка и его адрес; номер карточки; имя хозяйствующего субъекта; подпись, номер счета и паспортные данные чекодателя. На оборотной стороне чека указывается предельная сумма, на которую может быть выписан чек. Чек должен быть предъявлен к оплате в учреждение банка в течение 10 дней со дня его выдачи. Схема документооборота при расчетах чеками следующая:

- 1) передача в банк заявления на получение чеков одновременно с платежным поручением на депонирование средств на отдельном счете для расчетов чеками;
- 2) списание средств с расчетного счета плательщика и зачисление их на отдельный счет для расчета чеками;
- 3) выдача плательщику чистых бланков чеков вместе с чековой книжкой;
- 4) сообщение в РКЦ о депонировании средств для оплаты чеками;
- 5) списание депонированных средств с корреспондентского счета банка плательщика и зачисление их на специальный счет в РКЦ;
- 6) передача товара покупателю-плательщику;
- 7) выписка чека плательщиком-чекодателем и вручение его поставщику одновременно с получением товара;
- 8) передача чеков чекодержателем в банк на инкассо при реестре;
- 9) передача чеков с реестром в РКЦ;
- 10) списывание сумм по чекам специального счета банка плательщика, на котором были задепонированы средства и зачисление их на корреспондентский счет банка поставщика;
- 11) пересылка в банк поставщика реестра чеков;
- 12) зачисление средств на расчетный счет поставщика.

В настоящее время на территории Российской Федерации сокращается применение в качестве расчетов за товары (услуги) чеков из лимитированных чековых книжек. Клиент, получив чек из лимитированной чековой книжки, передает его в свой банк на инкассо. Банк чекодержателя почтой пересыпает его в банк чекодателя. Последний списывает сумму по чеку со счета чекодателя и через систему РКЦ переводит ее на расчетный счет чекодателя в его банк.

Аккредитивная форма расчетов обеспечивает прежде всего интересы продавца. Аккредитив определяется как денежное обязательство банка, открывшего аккредитив производить платеж поставщику при выполнении им своих обязательств. Аккредитив выступает самостоятельной сделкой между банками и клиентом-плательщиком.

В безналичных расчетах применяются различные аккредитивы:

- 1) *денежные* — выплаты, которые не обусловлены представлением коммерческих документов;

2) *документарные (товарные)* — выплаты, используемые при расчетах за товары и услуги.

Аккредитив может быть предназначен только для расчетов с одним продавцом. Срок его действия оговаривается в договоре между плательщиком и продавцом.

Аккредитив открывается плательщиком сразу после получения от поставщика сообщения о готовности товара к отгрузке. Плательщик подает заявление в свой банк, где указывает наименование участников расчетов по аккредитиву в лице поставщика, покупателя, банка-эмитента и банка, исполняющего аккредитив.

Различают аккредитивы покрытые (депонированные) и непокрытые (гарантированные).

Покрытые аккредитивы обеспечены собственными средствами плательщика (покупателя) или используют для этого кредит на отдельный балансовый счет — «аккредитивы» на весь срок действия обязательств банка-эмитента.

Непокрытые аккредитивы не имеют указанного выше покрытия денежных средств. При установлении между банками корреспондентских отношений непокрытый аккредитив может открываться в банке путем предоставления ему права списывать свою сумму аккредитива с ведущегося у него счета банка-эмитента.

Аккредитив может быть отзывным или безотзывным. В первом случае банк-эмитент может либо аннулировать, либо изменить условия отзыва аккредитива без предварительного согласования с поставщиком. Безотзывной аккредитив не может быть изменен или отозван без согласия поставщика, в пользу которого он открыт. Аккредитив также может быть открыт с условием акцепта (согласие на оплату) лица, присутствующего в листе отгрузки товара. Эта мера усиливает контроль покупателя за качеством и ассортиментом отгруженной продукции. Выплата с аккредитива наличными деньгами не допускается.

Документооборот включает следующие этапы:

- 1) сообщение о готовности товара к отгрузке;
- 2) оформление заявления на открытие аккредитива и передача его в банк;
- 3) списание суммы открываемого аккредитива с расчетного счета плательщика и ее отражение на специальном внебалансовом счете в банке плательщика;
- 4) передача документов об открытии аккредитива в РКЦ, где открыт корреспондентский счет банка плательщика;
- 5) списание средств в сумме аккредитива с корреспондентского счета банка плательщика и оформление кредитового авизо;

- 6) пересылка кредитового авизо с заявлением плательщика на открытие аккредитива (второй, третий и четвертый экземпляры);
- 7) зачисление средств на корреспондентский счет банка поставщика в обслуживающем его РКЦ;
- 8) передача документов в банк поставщика;
- 9) бронирование средств в банке поставщика на отдельном счете «аккредитивы» для расчетов с поставщиком;
- 10) сообщение поставщику об открытии на его имя аккредитива и передача ему третьего экземпляра зачисления плательщика;
- 11) отгрузка продукции покупателю;
- 12) передача поставщиком в банк реестра счетов, транспортных и других документов по отгруженной продукции с целью получения платежа;
- 13) зачисление средств на счет поставщика и списание их со счета «Аkkредитивы»;
- 14) пересылка расчетных документов в банк плательщика;
- 15) списание средств с внебалансового счета в сумме отгруженной продукции;
- 16) передача расчетных документов плательщику.

Денежные средства с текущего счета клиента расходуются в соответствии с его сметой и статьями бюджетной классификации.

Существует специфический субсчет по отношению к расчетному счету, который выступает как подчиненный и дополнительный счет и открывается на имя владельца расчетного счета — головного предприятия, но в месте, где находится филиал, фирменный магазин, реализующие за наличные произведенный на головном предприятии товары. Наличная выручка сдается в банк и зачисляется на расчетный субсчет, а затем переводится в банк головного предприятия на его расчетный счет.

Предприятия и организации, осуществляющие операции с иностранной валютой, открывают в банках валютные счета. Они делятся на текущие и транзитные.

Текущие счета предназначены для поступления валютной выручки, учет средств на текущем валютном счете, осуществляются в двойном исчислении: иностранной валюте и рублях.

На транзитный счет поступает экспортная валютная выручка. Часть ее по закону должна быть передана государству для зачисления в валютный резерв центрального банка, другая часть остается в распоряжении предприятия.

Иностранным физическим и юридическим лицам российские банки открывают и ведут текущие счета в иностранной валюте разных типов.

Предприятия, осуществляющие инвестиционные программы, могут с этой целью открывать отдельный счет — счет финансирования капитальных вложений. На него зачисляются средства предприятия для финансовых расчетов.

У предприятия может появиться необходимость отложить часть средств с расчетного счета и хранить их до определенного срока. В таком случае они переводятся на депозитный счет. За хранение денежных средств на депозитном счете банки платят более высокие проценты. Это выгодно как клиенту, получающему высокие проценты с этих сумм, так и банку, который может их использовать на выдачу банковских ссуд на более длительный период.

Для учета и контроля бюджетных средств, все перечисления и использование осуществляются с соответствующих счетов государственного бюджета.

Для осуществления взаиморасчетов между клиентами, которые обслуживаются не одним, а разными банками, используются корреспондентские счета. Коммерческие банки открывают и обслуживают свои корреспондентские счета. Межбанковские расчеты таят в себе опасность для клиента, так как у его плательщика может не быть нужных для расчета средств.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Перечислите состав денежных активов.
2. Как распределяются денежные потоки по видам деятельности?
3. Что дает планирование притоков и оттоков денежных средств?
4. Как достигнуть эффекта в управлении денежных потоков?
5. Какова роль бюджет финансовых потоков в системе управления денежными активами?
6. Назовите виды расчетных счетов, которые могут открыть субъекты хозяйствования в коммерческих банках.
7. В чем преимущества платежных поручений для осуществления расчетов?
8. Когда можно рассчитываться чеками, и каковы их виды?
9. В чем разница между расчетами по акцептной форме и аккредитивами?
10. Какова роль клиринга в расчетных операциях?

## Глава 3

# УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

### 3.1. Управление оборотным капиталом

Оборотный капитал, или оборотные средства, составляют ощущимую часть национального богатства страны. Так, к концу 1990-х гг. доля оборотного капитала составляла около 20 % ВВП. В настоящее время можно утверждать о существенном снижении объемов оборотного капитала. И этому есть причины:

- 1) многие предприятия утратили свои оборотные средства за счет инфляции, невозврата дебиторской задолженности, убыточной деятельности и др.;
- 2) ухудшилась структура собственных оборотных средств: в их составе значительно увеличилась дебиторская задолженность, ее объемы достигают 40–50 % и более;
- 3) изменились источники формирования оборотных средств: снизились собственные источники и увеличилась кредиторская задолженность;
- 4) насыщение внутреннего рынка денежным обеспечением составляет 18–20 % к ВВП, в развитых странах — 60–80 %.

Тем не менее оборотный капитал, который занимал 18–20 % уставного капитала предприятия, являлся важным элементом производственно-хозяйственной и финансовой деятельности. Это наиболее подвижная часть активов любого предприятия.

К настоящему времени идет процесс наращивания собственных оборотных средств в таких отраслях, как топливная, черная металлургия, электроэнергетическая, нефтегазовая. Доля собственных оборотных активов достигает здесь 40–60 %.

Но для того чтобы иметь устойчивое финансовое положение, многим российским крупным и средним предприятиям надо постоянно вкладывать средства в прирост капитала.

Хронический недостаток собственных оборотных средств — явление повсеместное. Здесь может помочь переход к обязательному нормированию оборотного капитала, наличие льготного банковского кредита для роста оборотных средств.

Оборотный капитал определяет возможности предприятия по обеспечению технологического процесса сырьем, материалами, полуфабрикатами, денежными средствами и т.д.

На величину оборотного капитала влияет множество различных факторов, которые нужно хорошо знать и уметь ими управлять. Среди многообразия факторов следует выделить:

1) специфику отрасли;

2) объем производства продукции, работ, услуг;

3) характер производства: размер оборотных активов предприятия прямо зависит от объема его хозяйственной деятельности. На их величину также влияет продолжительность технологического процесса;

4) сезонность производства — закупка сырья в течение лишь определенных сезонов, что определяет повышенную потребность в оборотных активах в форме запасов необходимого сырья;

5) обеспечение ликвидности оборотных активов — выделение их в определенные группы по уровню ликвидности:

а) высоколиквидные — денежные средства, финансовые вложения, краткосрочная дебиторская задолженность;

б) нормально ликвидные — готовая продукция, запасы товарно-материальных ценностей, среднесрочная дебиторская задолженность;

в) трудноликвидные — продукция, не пользующаяся спросом, товарные запасы с превышенным сроком годности, долговременная дебиторская задолженность.

По сфере обслуживания оборотные средства делятся:

1) на оборотные производственные фонды:

а) сырье, материалы, топливо;

б) полуфабрикаты, комплектующие изделия;

в) малооценные и быстроизнашающиеся предметы инструменты, инвентарь, специальная одежда;

г) незавершенное производство;

д) расходы будущих периодов;

- 2) на фонды обращения:
  - а) готовая продукция на складах;
  - б) готовая продукция, отгруженная, но не оплаченная;
  - в) денежные средства в кассе;
  - г) денежные средства на расчетном счете;
  - д) денежные средства в расчетах.

Две составные части оборотных фондов обслуживают производство по-разному. Производственные фонды обслуживают процесс производства, и на их долю приходится 70–80 % всех оборотных средств. Фонды обращения (20–30 %) связаны со сферой сбыта, с денежными средствами, с расчетами и т.д. Если говорить о структуре оборотных фондов, то важно не только знать их распределение по сферам обслуживания, но и более полно представлять, куда вкладываются денежные средства предприятия.

Оборотные средства также участвуют в изготовлении продукции только один раз, постоянно меняют свою натурально-вещественную форму стоимость переносится полностью на продукцию.

Политика управления оборотными средствами заключается в рациональном их использовании, ускорении их оборота, оптимизации источников их формирования.

Оборотные средства находятся в постоянном кругообороте и за один оборот проходят несколько стадий своего формирования:

$$\Delta \rightarrow \Pi_{\text{зап}} \rightarrow N_{\text{произв}} \rightarrow \Gamma_{\text{прод}} \rightarrow \Delta,$$

где  $\Delta$  — оборотный капитал в денежной форме;  $\Pi_{\text{зап}}$  — производственные запасы в виде сырья, материалов, полуфабрикатов, топлива и др.;  $N_{\text{произв}}$  — незавершенное производство;  $\Gamma_{\text{прод}}$  — готовая продукция;  $\Delta$  — выручка от реализации готовой продукции.

Основными показателями финансового состояния предприятия выступают:

- 1) обеспеченность собственными оборотными средствами;
- 2) соответствие фактических запасов материальных средств нормативу;
- 3) обеспеченность запасов предназначенными для них источниками финансовых ресурсов;
- 4) иммобилизация оборотных средств;
- 5) платежеспособность предприятия.

Важная проблема для предприятия — обеспечение сохранности оборотных средств. В процессе финансового планирования важно определить возможное наличие излишка или недостатка оборотных средств на начало платежного периода. Для этого сопоставляется сумма фак-

тического наличия собственных оборотных средств предприятия на начало планового периода с его совокупной потребностью. Если плановая потребность превышает сумму собственных оборотных средств, то возникает недостаток собственных оборотных средств. Если соотношение обратное, имеет место излишек собственных оборотных средств.

Для того чтобы рассчитать размер собственных оборотных средств, следует сопоставить следующие данные бухгалтерского баланса.

Собственные оборотные средства	=	I и II разделы пассива баланса	-	среднегодовая балансовая стоимость внеоборотных активов. I раздел актива баланса
Оборотные средства, используемые в обороте предприятия	=	собственные оборотные средства	+	банковские краткосрочные кредиты кредиторская задолженность

Определение потребности в оборотных активах — это основа обеспечения нормального процесса производства и обращения. Отсюда важнейшим элементом управления оборотными средствами считается их планирование.

В практике планирования используются несколько методов счета.

*Метод коэффициентов* основан на отчетных данных за базовый период, но в планируемом году идет пересчет отдельных видов оборотных активов в сторону увеличения или снижения с помощью коэффициентов, устанавливаемых самим предприятием.

*Аналитический метод* также основан на отчетных данных, но пересчет отдельных величин оборотных средств идет с учетом предстоящих изменений в плановом году (объемы производства, ассортимент, цены, налоговые платежи и т.д.).

*Расчетно-аналитический метод* расчета индивидуальных норм сырья, материалов, топлива и энергии основан на поэлементных расчетах по данным конструкторской и технологической документации.

*Метод прямого счета* основан на определении величин оборотных средств, выделяемых на каждый элемент оборотных активов. Затем их складывают, и определяется общая сумма норматива.

Наиболее точный и объективный метод расчета необходимых предприятия оборотных средств — *метод нормирования*. Грамотное нормирование позволяет установить минимальные суммы средств, удовлетворяющая потребность в собственных оборотных средствах и обеспечить устойчивое финансовое состояние.

К нормируемым оборотным средствам относятся все товарно-материальные ценности, незавершенное производство, готовая продукция на складе и др.

К ненормируемым оборотным средствам относятся отгруженные товары, денежные средства, дебиторская задолженность, средства в расчетах (на их долю приходится около 10 %).

Весь процесс нормирования можно разделить на несколько этапов:

- 1) расчет норм запасов по отдельным элементам в днях;
- 2) определение однодневного расхода по отдельным элементам в денежном выражении;
- 3) расчет частных нормативов по всем элементам нормируемых оборотных средств;
- 4) суммирование отдельных нормативов по элементам в общую сумму нормируемых оборотных средств.

Рассмотрим порядок расчета норматива по производственным запасам. Эта комплексная группа включает сырье, основные материалы, полуфабрикаты, топливо, запасные части и т.д.

Норма по объему запасов товарно-материальных ценностей устанавливается в днях:

Сама норма состоит из времени пребывания материалов в текущем  $H_{тек}$ , страховом  $H_{страх}$ , технологическом  $H_{техн}$ , транспортном  $H_{транс}$  запасах.

Таким образом, норма товарно-материальных ценностей в днях:

$$H_{дн} = H_{тек} + H_{страх} + H_{техн} + H_{транс}.$$

*Текущий запас* — один из основных элементов в норме запаса в днях. На его размер влияет периодичность поставок товарно-материальных ценностей. Допустим, что по расчетам норма текущего запаса восемь дней, но принято брать в расчет 50 %, т.е. четыре дня.

*Страховой запас* — это второй по значению, гарантирующий непрерывность процесса производства в случае нарушения условий и сроков поставки. Он в свою очередь устанавливается в размере 50 % от текущего запаса, т.е. в нашем примере два дня.

*Технологический запас* создается на период, необходимый на подготовку товарно-материальных ценностей к производству (сортировка, контроль качества, сушка и т.п.).

На предприятии этот запас определяется, исходя из технологии и специализации производства. Определим его в размере 1,5 дня.

*Транспортный запас* создается в том случае, если имеется разрыв между сроками грузооборота и документооборота. На разницу в сро-

ках движения грузов и документооборота возникает необходимость иметь дополнительный запас товарно-материальных ценностей. Например, движение грузов занимает 12 дней, время на оформление и оплату документов — семь дней, разница во времени составит пять дней. Если разница небольшая, то можно ее не учитывать.

Таким образом, наша норма в днях:

$$4 \text{ дня} + 2 \text{ дня} + 1,5 \text{ дня} + 5 \text{ дней} = 12,5 \text{ дней.}$$

Для определения норматива в денежном выражении необходимо норму запаса умножить на среднеарифметическое потребление отдельных элементов оборотного капитала. В данном случае это сырье, материалы, полуфабрикаты и др. Расчет осуществляется по формуле

$$H_m = P\bar{D},$$

где  $H_m$  — норматив по конкретному материальному запасу;  $P$  — среднесуточное потребление материального элемента;  $\bar{D}$  — норматив материального запаса в днях.

Расчет среднесуточного потребления рассчитывается по соответствующей статье сметы затрат на производство, деленной на количество дней в плановом периоде, т.е.

$$P = \frac{360 \text{ тыс. руб.}}{90 \text{ дн}} = 4 \text{ гр.}$$

Норматив в денежном выражении:  $12,5 \text{ дн} \times 4 \text{ тыс. руб.} = 50 \text{ тыс. руб.}$

Рассчитав таким образом нормативы по каждому виду товарно-материальных ценностей и сложив их, получаем общий норматив по товарно-материальным ценностям.

Свою специфику имеет расчет норматива по незавершенному производству: состав производимой продукции, длительность производственного цикла, себестоимость продукции, характер нарастания затрат.

Все источники финансирования оборотных средств подразделяются на собственные, заемные и привлеченные.

К собственным средствам, формирующими оборотные активы в процессе развития предпринимательской деятельности, относятся:

- 1) прибыль от реализации;
- 2) арендная плата;
- 3) другие виды поступлений средств;
- 4) устойчивые пассивы;
- 5) финансовая помощь.

Прирост собственных оборотных средств связан с увеличением объемов производства, удорожанием стоимости материалов, топлива, транспортных перевозок.

Пополнение оборотных активов связано с сокращением оборотных средств вследствие убытков, хищений, списания дебиторской задолженности.

*Заемные средства* — это кредиты банков, с помощью которых удовлетворяется временная потребность в оборотных средствах или их существенный прирост для обеспечения запланированного роста объема продаж. Другой вид источников денежных средств — *привлеченные средства* собственных фондов (амortизационного, резервного, а также за счет кредиторской задолженности).

*Устойчивые пассивы* могут существенно профинансировать потребность в оборотных средствах для предприятий с большим фондом оплаты труда, крупными платежами в бюджет. Наличие временно свободного фонда амортизации также помогает снизить кредиторскую задолженность.

Планируемые привлеченные средства — это кредиторская задолженность по коммерческому кредиту и предоставленным авансам.

Планирование кредитов и займов для текущего оборота средств зависит от множества факторов, например:

- от состояния рынка ссудных капиталов;
- темпов инфляции;
- ставок процента за кредит и др.

Проблемы планирования и управления оборотными средствами требуют серьезного изучения на отраслевом уровне. Есть специфические особенности в управлении оборотными средствами для малого и среднего предпринимательства, торгово-закупочных фирм и т.д.

Можно использовать вариант планирования величины оборотного капитала в зависимости от возможных источников: оборотный капитал предприятия = источники собственных средств + долгосрочные кредиты и займы — основные средства — убытки + устойчивые пассивы. Планируемая величина будет снижать риск неплатежей.

Эффективность использования оборотных средств характеризуется системой экономических показателей, которые определяют, насколько уместно и рационально используются они предприятием. Использование оборотных средств напрямую связано с обеспечением финансовой устойчивости предприятия.

Главным показателем использования оборотных средств служит их оборачиваемость.

Оборотные средства предприятия переходят из одной стадии в другую, совершая кругооборот: денежные средства → производственные запасы → производство → готовая продукция → денежные средства. Переход оборотных средств предприятия из одной стадии в другую называется *оборачиваемостью*. Время, в течение которого оборотные средства проходят все стадии кругооборота, составляет *период оборота оборотных средств*.

Коэффициент оборачиваемости:

$$K_{\text{об}} = \frac{N_p}{K_{\text{сред}}} = \frac{500 \text{ тыс. руб.}}{100 \text{ тыс. руб.}} = 5 \text{ (1/период),}$$

где  $N_p$  — плановый объем реализованной продукции за данный период;  $K_{\text{сред}}$  — среднегодовая сумма нормированных оборотных средств в плановом периоде.

Коэффициент оборачиваемости может быть нормативным, плановым, фактическим. Сопоставление плановой и фактической оборачиваемости позволяет оценить динамику оборачиваемости. Главным преимуществом ускорения оборачиваемости является высвобождение части оборотных средств из оборота.

Другой показатель оборачиваемости — длительность оборота в днях:

$$T_{\text{об}} = \frac{F_{\text{кал}}}{K_{\text{об}}},$$

где  $T_{\text{об}}$  — длительность одного оборота в днях;  $F_{\text{кал}}$  — количество календарных дней в году;  $K_{\text{об}}$  — коэффициент оборачиваемости.

Все эти показатели характеризуют соотношение между объемом реализуемой продукции за определенный период времени и средней суммой функционирующих в обороте предприятия собственных оборотных средств.

Оборачиваемость оборотных средств — один из важнейших качественных показателей работы предприятия.

Экономическое значение ускорения оборачиваемости оборотных средств — в том, что предприятие может произвести и реализовать с меньшими по объему оборотными средствами тот же самый объем продукции или теми же средствами выпустить большее продукции. Средства, высвобождаемые в результате ускорения оборачиваемости, могут быть использованы для повышения темпов расширенного воспроизводства.

Коэффициент загрузки оборотных средств — это показатель, обратный коэффициенту оборачиваемости. Он характеризует величину

оборотных средств, приходящихся на единицу (1 руб., 1 тыс. руб., 1 млн руб.) реализованной продукции:

$$K_{\text{загр}} = \frac{K_{\text{об. средства}}}{N_{\text{реализ. пр}}} \cdot 10\%,$$

где  $K_{\text{загр}}$  — коэффициент загрузки;  $K_{\text{об. средства}}$  — объем оборотных средств, тыс. руб.;  $N_{\text{реализ. пр.}}$  — объем реализованной продукции, тыс. руб.

Для более успешного управления обрачиваемости следует рассчитывать обрачиваемость по отдельным видам оборотных активов: товарно-материальным ценностям, незавершенному производству, топливу, денежным средствам.

Обеспечение рационального использования оборотных средств — это наиболее многотрудная и обширная часть операций финансового менеджмента. При этом основной целью финансового менеджмента является обеспечение постоянной ликвидности и платежеспособности. Это связано с тем, что оборотные активы обслуживаются все стадии производственно-хозяйственного цикла и находятся в постоянном движении.

В управлении оборотными средствами используются известные инструменты и методы, главные из которых:

- управление ликвидностью;
- управление дебиторской задолженностью;
- управление запасами товарно-материальных ценностей.

Обеспечение достаточной ликвидностью оборотных активов связана прежде всего с их группировкой по степени ликвидности. Безусловно, если в активах предприятия высокая доля денежных средств на расчетных, депозитных счетах есть вложение в высоко ликвидные ценные бумаги, конкурентоспособные продукты, то можно считать, что их оборотные активы высоко ликвидны. Хуже, если большая часть средств вложена в сверхнормативные запасы товарно-материальных ценностей, дебиторскую задолженность, продукцию, не пользующуюся спросом.

Безусловно, на состояние оборотных средств предприятия влияет уровень хозяйствования: наличие спроса на продукцию, формы расчетов с поставщиками, дебиторская и кредиторская задолженности, снижение постоянных затрат, эффективная ценовая политика, ускорение обрачиваемости оборотных средств, снижение сверхнормативных запасов и т.д. Политика управления оборотными активами предусматривает:

- 1) дифференциацию состава оборотных активов с позиции особенностей их финансирования, т.е. разделение:
  - а) на постоянную потребность в оборотных активах как минимальной суммы оборотного капитала на планируемый период;
  - б) переменную или сезонную потребность в оборотных средствах;
- 2) формирование принципов финансирования отдельных групп оборотных активов. Различают:
  - а) консервативный подход — за счет собственных средств и небольшой доли долгосрочного кредита в пропорции 70 : 30;
  - б) умеренный подход — за счет собственных средств и долгосрочного кредита и привлечения краткосрочного заемного капитала в пропорции 50 : 50;
  - в) агрессивный подход — за счет собственного и долгосрочного заемного капитала и значительного привлечения заемных и привлеченных средств в пропорции 30 : 70.

Практика использования оборотного капитала в российских условиях показывает, что замедление и недостаток оборотных средств связаны с управлением ликвидностью.

Управление оборотными активами являются обязательным условием для платежеспособности предприятия. Ликвидность оборотных активов влияет на недостаток оборотных средств, их замедление, увеличение дебиторской задолженности.

Различают управление ликвидностью, запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами.

Обеспечение достаточной ликвидности оборотных активов связано с их делением на высоколиквидные, среднеликвидные и трудноликвидные. Высоколиквидные — денежные средства, ликвидные финансовые вложения; среднеликвидные — краткосрочная дебиторская задолженность, готовая продукция и запасы на складе; трудноликвидные — долгосрочная дебиторская задолженность, неликвидные запасы и затраты для непрерывного технологического процесса. Управление запасами можно разделить на две части: первая часть нормированная, она же и отчетность, которая позволяет оперативно управлять запасами; вторая часть — знание общей стратегии предприятия позволяет вносить корректизы в формирование запасов.

Управление дебиторской задолженностью — это наиболее сложный процесс, но и здесь есть определенные меры, наработки, порядок управления:

- 1) на предприятии должны быть люди, специально внедренные для работы с дебиторами;

- 2) необходимо вести постоянный реестр дебиторов;
- 3) необходимо разбить дебиторов на группы: наиболее крупные, средние, мелкие;
- 4) разбить дебиторов по срокам дебиторской задолженности:
  - а) краткосрочная — 30–50 дней — дебиторы могут получать отсрочки;
  - б) среднесрочная — 50–90 дней — дебиторы могут получать скидки за оплату, товарные векселя, небольшие отсрочки;
  - в) долгосрочная — 91–150 дней — могут получать залоги, векселя;
- 5) планирование движения дебиторской задолженности и сравнение с фактическими данными;
- 6) группа работает с помощью:
  - а) телефонных переговоров;
  - б) выездам к задолжникам;
  - в) разработки схем погашения долгов дебиторов;
  - г) разработки бартерных схем;
  - д) оказания услуг в реализации продукции.

Ситуация, при которой предприятие имеет кредиторскую и дебиторскую задолженности, достаточно ординарна для российских условий. Однако есть основные приемы управления дебиторской задолженностью, которые помогают справляться с ситуациями роста задолженностей для клиентов. Большое внимание при управлении дебиторской задолженностью должно уделяться разработке гибких контрактов с различными условиями оплаты.

Важное направление повышения эффективности использования оборотных средств — управление денежными средствами, предполагающее определение оптимального соотношения между поддержанием текущей платежеспособности и получением дополнительной прибыли от вложения этих средств.

Существуют следующие альтернативы по увеличению потока денежных средств: улучшение управления кредиторской и дебиторской задолженностью, инвестирование в основные средства, увеличение продажных цен на продукцию, получение более выгодных целевых кредитов у поставщиков, привлечение банковских ссуд для покрытия дефицита.

### 3.2. Управление основным капиталом

Основные средства — это значимая часть имущества предприятия. Основные средства в денежной оценке выступают как основные фонды. Основные фонды многократно участвуют в процессе производства,

сохраняя свою натурально-вещественную форму, а свою стоимость переносят постепенно частями на производимую продукцию.

К ним относятся средства труда стоимостью более 10 000 руб. и сроком службы более одного года. Это здания, сооружения, рабочие и силовые машины, станки, оборудование, транспортные средства, вычислительная техника, производственный и хозяйственный инвентарь, земельные участки и прочие основные средства.

Со вступлением в действие гл. 25 Налогового кодекса РФ с 1 января 2002 г. существенные изменения произошли в классификации основных фондов. В настоящее время организация вправе самостоятельно определять срок полезного использования того или иного основного средства.

Все основные средства объединяются в 10 групп в зависимости от срока полезного использования.

Основные фонды подразделяются на активные и пассивные по степени воздействия на предмет труда.

Различают также технологическую структуру, которая характеризуется удельным весом различных видов основных фондов внутри отдельных групп. Возрастная структура характеризует их распределение по срокам полезного использования.

Важнейший показатель формирования основных фондов предприятия — доля активной части их в общей стоимости. Это напрямую связано с производственной мощностью предприятия, объемом выпуска продукции, выручкой от реализации и др.

Основные фонды выступают в двойкой форме: натуральной и стоимостной.

В натуральной (вещественной) форме:

- 1) учитывается их технический состав (станки, оборудование, машины, транспортные средства);
- 2) определяется объем производственных мощностей;
- 3) составляется баланс оборудования.

Денежная (стоимостная) форма используется в бухгалтерском учете, в планировании, отчетности. Прежде всего стоимостная оценка необходима для расчета величины и структуры основных фондов, эффективности капитальных вложений, для расчета амортизационного фонда, рентабельности, налога на имущество.

Кругооборот основных средств связан:

- с использованием имеющихся основных средств в процессе производства;
- износом основных средств и переносом их стоимости на изготовление продукции (накопление амортизационного фонда);

- восстановлением основных средств, модернизацией, ремонтами.

Восстановление может происходить путем:

- приобретения новых видов средств труда;
- аренды, лизинга;
- усовершенствования, модернизации и капитального ремонта.

Различают три метода оценки основных фондов:

- 1) по первоначальной (балансовой) стоимости;
- 2) восстановлению стоимости;
- 3) остаточной стоимости.

Учет по первоначальной стоимости включает цену их приобретения или изготовления, расходы по доставке, монтажу (установок):

$$K_{\text{пер}} = K_{\text{цена}} + K_{\text{тр. тариф}} + K_{\text{монтаж.}}$$

Однако у этого вида оценки есть существенные недостатки:

- 1) однородные основные фонды, произведенные, приобретенные в разное время, числящие на балансах предприятий в различных ценах;
- 2) первоначальная или балансовая стоимость со временем эксплуатации не отвечает (не отражает) действительную стоимость с учетом износа, ремонта, модернизации.

Восстановительная стоимость основных средств представляет собой сумму затрат, которые должна была бы осуществить организация, если она полностью их заменила бы на аналогичные новые объекты по рыночным ценам, тарифам, существующим на дату переоценки, включая затраты на приобретение, доставку и установку.

Если расписать формулу, то она совпадет с первоначальной стоимостью, но в ценах, действующих на дату переоценки или приобретения:

$$K_{\text{вос}} = K_{\text{цена}} + K_{\text{тр. расх}} + K.$$

При проведении переоценки в перечне документов указываются:

- 1) точное название переоцениваемого объекта;
- 2) дата изготовления или приобретения;
- 3) первоначальная стоимость, текущая, восстановленная;
- 4) остаточная стоимость основных фондов;
- 5) основание для переоценки.

Наиболее точно при переоценке принят метод прямой оценки — в основе которого — данные о ценах на аналогичную продукцию, сведения о ценах и расценках, опубликованных в СМИ, экспертные заключения.

С вхождением Российской Федерации в рыночную экономику возникла потребность в более объективной оценке основных фондов.

Уже на 1 января 1992 г. была проведена первая переоценка. Затем 1 января 1994, 1995, 1997, 1998 гг. методика переоценки на основе коэффициента Госкомстата России привела к тому, что на 1 января 1998 г. стоимость основных фондов в Российской Федерации превысила в четыре-пять раз стоимость ВВП страны.

В целях устранения негативных явлений в ходе переоценки предприятиям предоставили право осуществлять переоценку основных фондов как путем индексации, так и путем прямого пересчета по подтвержденным рыночным ценам на 1 января соответствующего года.

Допущенные просчеты в 1993–1997 гг. показали экономическую нецелесообразность таких пересчетов. Затем появляется письмо Министерства финансов РФ, в котором было опубликовано Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных фондов», вводимое с 1 января 1998 г., где было указано, что организация имеет право не чаще одного раза в год переоценивать объекты основных фондов по восстановительной стоимости: индексации или путем пересчета по документально подтвержденным рыночным ценам с отнесением возникшей разницы на добавленный капитал. Позже было внесено дополнение, что такое право имеют только коммерческие организации.

*Остаточная стоимость основных фондов* представляет собой разницу между первоначальной стоимостью и суммой начисленного износа. В конечном счете остаточная стоимость придется на ту часть стоимости, которая еще не перенесена на выпускаемую продукцию.

Остаточная стоимость позволяет оценить старение или износ основных видов основных средств и строить на этом политику их обновления.

Кроме того, при использовании новых правил расчета амортизации остаточная стоимость является основной для использования нелинейных (ускоренных) методов амортизации.

В практических расчетах на предприятиях чаще всего используют среднегодовую балансовую стоимость.

$$K_{\text{среднегодов}} = K_{\text{балан}}^{\text{нач. года}} + \frac{K_{\text{введ. осн. ф}} \times T_{\text{экспл}}}{12} - \frac{K_{\text{выб}} \times T_{\text{выб}}}{12},$$

где  $K_{\text{среднегодов}}$  — стоимость вводимых основных фондов;  $T_{\text{экспл}}$  — количество месяцев эксплуатации;  $K_{\text{введ. осн. ф}}$  — стоимость выбывших основных фондов;  $T_{\text{выб}}$  — количество месяцев выбытия.

Важнейшей характеристикой основных средств служат различные показатели и коэффициенты, которые дают представление о рациональном их использовании.

Для предприятия важно не только абсолютное возрастание стоимости оборудования в составе основных фондов, но и опережающий рост его производительности по сравнению со стоимостью. Производственные факторы, влияющие на уровень и эффективность использования основных фондов, по характеру воздействия можно разделить на интенсивные и экстенсивные.

Все показатели можно разделить на обобщающие и показатели по использованию активной части основных фондов.

К обобщающим относятся коэффициенты фондоотдачи, фондаемости и фондооруженности.

Наиболее широко используемый коэффициент фондоотдачи —  $K_{\phi.o}$ :

$$K_{\phi.o} = \frac{N_{\text{произв. пр}}}{K_{\text{среднегодов}}},$$

где  $K_{\phi.o}$  — показатель фондоотдачи;  $N_{\text{произв. пр}}$  — объем произведенной продукции;  $K_{\text{среднегодов}}$  — среднегодовая стоимость основных фондов.

Этот показатель показывает, сколько рублей стоимости произведенной продукции приходится на 1 руб. основных фондов:

$$K_{\phi.o} = \frac{K_{\text{среднегодов}}}{N_{\text{изв. пр}}}.$$

Как видно, показатель фондаемости является обратной величиной  $K_{\phi.o}$  и определяет уровень фондаемости производимой продукции.

Показатель фондооруженности рассчитывается так:

$$K_{\phi.v} = \frac{K_{\text{среднегодов}}}{C_p},$$

где  $K_{\phi.v}$  — коэффициент фондооруженности;  $K_{\text{среднегодов}}$  — среднегодовая стоимость основных фондов;  $C_p$  — численность работающих на предприятии.

Особое внимание при расчете показателей следует привлечь к оценке использования активной части основных производственных фондов. К ним относятся коэффициенты экстенсивной и интенсивной загрузки, стоимости, использования производственных площадей и др.

$$K_3 = \frac{F_\Phi}{F_3},$$

где  $K_3$  — коэффициент экстенсивной загрузки;  $F_\Phi$  — время фактического использования оборудования (за смену, сутки, квартал, год);  $F_3$  — эффективный годовой фонд времени работы оборудования:

$$K_{\text{и}} = \frac{q_{\Phi}}{q_{\text{н}}},$$

где  $K_{\text{и}}$  — коэффициент интенсивной загрузки;  $q_{\Phi}$  — фактический объем выпуска продукции в единицу времени;  $q_{\text{н}}$  — рассчитанная норма объема выпуска продукции за этот же период времени.

К числу важнейших показателей, характеризующих уровень использования оборудования во времени относится коэффициент сменности, характеризующий уровень использования активной части основных фондов во времени:

$$K_{\text{см}} = \frac{t_c}{n_{\text{об}}},$$

где  $K_{\text{см}}$  — коэффициент сменности оборудования;  $t_c$  — сумма фактически отработанных машино-смен за сутки;  $n_{\text{об}}$  — общее количество единиц наличного оборудования.

Степень использования оборудования, машин, станков можно определить по величине объема продукции с единицы оборудования.

$$N_{\text{об}} = \frac{N_{\text{произв}}}{n_{\text{об}}}.$$

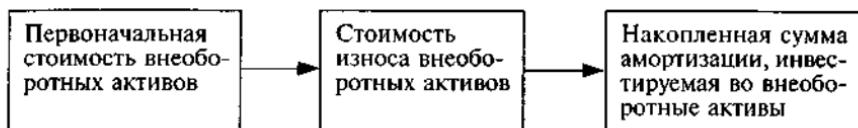
Объем продукции с одного квадратного метра производственной мощности рассчитывается:

$$N_{\text{пп}} = \frac{N_{\text{произв}}}{Q_{\text{пп}}},$$

где  $Q_{\text{пп}}$  — производственная площадь предприятия,  $\text{м}^2$ .

Сформированный на первоначальном этапе деятельности предприятия основной капитал требует постоянного управления. В современных условиях основу внеоборотных активов составляют основные средства и нематериальные активы. Часть этих функций берет на себя финансовый менеджмент. Несмотря на многообразие состава внеоборотных активов по различным группам, видам и разновидностям, цель финансового менеджмента в этой области относительно проста: обеспечить условия своевременного обновления и повышения эффективности использования. Характер обновления внеоборотных активов связан с движением их стоимости. Внеоборотные активы осуществляют постоянный кругооборот, но в замедленном темпе. Его можно представить в виде трех стадий.

Результаты обновления внеоборотных активов предприятия выражаются рядом показателей.



Коэффициент поступления вводимых видов внеоборотных активов в общей стоимости расчитывается:

$$K_{\text{пост}} = \frac{K_{\text{ввод}}}{K_{\text{среднегодов}}},$$

где  $K_{\text{пост}}$  — коэффициент поступления внеоборотных активов;  $K_{\text{ввод}}$  — стоимость вновь вводимых внеоборотных активов;  $K_{\text{среднегодов}}$  — среднегодовая стоимость внеоборотных активов.

Коэффициент выбытия внеоборотных активов характеризует долю выбывающих внеоборотных активов:

$$K_{\text{выбытия}} = \frac{K_{\text{выб}}}{K_{\text{среднегодов}}}.$$

В финансовом менеджменте определение размеров потребности в приросте внеоборотных активов осуществляется в стоимостных показателях.

Основные цели воспроизводства — обеспечение предприятия необходимыми внеоборотными активами в количественном и качественном составе, а также поддержание их в рабочем состоянии.

Потребности в приросте внеоборотных активов могут быть удовлетворены следующими способами:

а) путем приобретения новых видов внеоборотных активов в собственность предприятия (сюда же относится и строительство собственных основных фондов);

б) путем модернизации и капитального ремонта;

в) путем аренды на определенный срок (лизинга).

Выбор этих форм в финансовом менеджменте очень важен, так как он определяет различные объемы инвестиционных программ. Основной показатель при выборе той или иной программы — рентабельность. Если растут рентабельность, фондотдача внеоборотных фондов, следовательно, был сделан правильный выбор вложения средств предприятия.

Процесс воспроизводства основных фондов может осуществляться за счет различных источников:

- 1) капитальных вложений;
- 2) безвозмездной передачи;
- 3) аренды.

В системе теоретических основ финансового менеджмента важную роль играет понятие стоимости капитала.

Сущность концепции стоимости капитала состоит в том, что он как фактор производства и инвестиционный ресурс должен иметь определенную стоимость. Важнейшей характеристикой стоимости капитала выступает ее уровень. Этот показатель очень важен для отдельных субъектов хозяйствования:

- инвесторов и кредиторов — уровень стоимости капитала характеризует требуемую ими норму доходности на представляемый в пользование капитал;
- субъектов хозяйствования, формирующих капитал с целью производственного или инвестиционного его использования, — уровень его стоимости характеризует удельные затраты по привлечению и обслуживанию используемых финансовых средств, т.е. цену, которую они платят за использование капитала.

Уровень стоимости капитала существенно различается по отдельным его элементам. Под элементом (компонентом) капитала в процессе оценки его стоимости понимается разновидность его по источникам формирования. Это капитал, привлекаемый путем реинвестирования прибыли, эмиссии привилегированных акций, получения банковского кредита, финансового лизинга и т.д. Уровень стоимости каждого элемента капитала существенно колеблется во времени под влиянием различных факторов. Определение стоимости капитала возможно на основе ориентированных рыночных оценок активов. Однако практика такой оценки в российских условиях и даже в экономически развитых странах может значительно отличаться от балансовой стоимости. По предприятию в целом оценка уровня его стоимости чаще всего определяется как средневзвешенная стоимость капитала или как среднеарифметическая величина стоимости отдельных элементов капитала. В качестве «весов» каждого элемента выступает его удельный вес в общей сумме сформированного капитала. Оценка этих показателей, связанных с привлечением капитала из альтернативных источников, составляет основу оптимальных схем финансирования нового бизнеса и расширения действующего.

Есть еще одно уточнение в процедуре расчета целевой стоимости капитала, основанное на ценах, отражающихся в текущей структуре капитала, — это предельная стоимость капитала. Предельная стоимость капитала также основывается на целевых пропорциях структуры капитала, но величина ее исчисляется на базе цен текущего рынка. Отсюда стоимость существующей структуры капитала — это цены, уплаченные за капитал в прошлом. Предельная стоимость капитала рассчитывается на основе цен, которые компания должна будет за-

платить для воспроизведения этой целевой структуры при нынешних условиях.

### 3.3. Стратегическое планирование стоимости компании. Управление инвестициями

В процессе стратегического планирования развития предприятия и роста его стоимости соединяются интересы руководства, поставщиков, потребителей, персонала, налоговых служб. Вкладывая свои средства на начальном этапе в уставный капитал, собственники вправе ждать и стремиться к росту стоимости своего капитала.

Учитывая особенности российской рыночной экономики, менеджеры в этих условиях менее заинтересованы в создании стоимости компании как стратегического показателя результатов деятельности. Тем не менее при решении текущих проблем российские предприниматели должны понимать, что фактор роста стоимости предприятия — главенствующий показатель стратегии его развития.

Отражением показателя стоимости капитала служит также добавленная рыночная стоимость. Одна из новых теоретических разработок ученых-финансистов — показатель *EVA*. Экономическая добавленная стоимость — это достаточно универсальный показатель, который может использоваться для финансового анализа, управления и оценки стоимости компаний. До сих пор классическими показателями для измерения прибыльности компаний считаются различные показатели рентабельности, рассчитанные на основе бухгалтерских данных по итогам хозяйственной деятельности. Эти показатели имеют целый ряд недостатков и, прежде всего, зависят от полноты и точности бухгалтерского учета.

В свою очередь показатель *EVA* помогает отразить наибольший объем информации из бухгалтерского учета и финансового анализа (стоимость привлекаемых средств, учет рисков, налоговые вычеты, поправки на финансовый лизинг, гудвилл и т.п.).

Показатель *EVA* рассматривается как инструмент управления компанией, которая ставит основной целью создание и увеличение своей рыночной стоимости. Чем выше уровень этого показателя, тем больше добавленная стоимость, выше конкурентоспособность, производительность труда и уровень занятости. Стратегические темпы разрабатываются на основе прогнозирования на длительные периоды, поэтому все будущие стоимостные показатели требуют учета изменения ценности денежных средств за планируемый период.

Для планируемой оценки стоимости капитала на основе движения будущих денежных средств учитываются объемы продаж, уровень

рентабельности, рост оборотных средств, прогнозируемые капиталовложения и т.п.

При планировании роста стоимости компании необходимо поддерживать определенные системы между долгосрочными и краткосрочными целями деятельности фирмы.

В формировании стоимости предприятия активное участие принимают финансовые менеджеры, и именно от них зависит обеспечение снижения затрат, качество продукции, моделирование цен, прибыль. Это показывает, что процесс стратегического планирования стоимости компании должен учитывать все факторы успеха предприятия. В процессе стратегического планирования важным является не столько стоимостная оценка роста капитала, сколько разработка мероприятий, обеспечивающих планируемый рост, причем по каждому мероприятию рассчитывается вероятный прирост его стоимости. Такая система планирования обеспечивает более эффективное и комплексное управление активностью развития компании.

На каждом этапе стратегического планирования выделяются определяющие факторы роста стоимости. Однако ключевые факторы могут периодически менять свою значимость в зависимости от внешних и внутренних условий деятельности предприятия.

Кроме того, факторы стоимости всегда связаны между собой и влияют друг на друга. После принятия стратегии развития разрабатываются целевые нормативы на краткосрочный и долгосрочный периоды. Также и нормативы, выраженные в конкретных показателях, служат критериями оценки эффективности управления. Ориентация на показатели стоимости позволяет использовать новые подходы, рычаги и инструменты, идти по пути нового экономического мышления.

В основе стратегического управления лежат необходимые мероприятия:

- создание соответствующей информационной базы;
- разработка методики определения стоимости компании;
- разработка системы организационного сопровождения стратегических планов;
- обеспечение соответствующей инфраструктуры для принятия и реализации плановых решений;
- разработка экономических моделей для моделирования плановых решений при различных сценариях развития.

Стратегическое планирование стоимости компании обеспечивает целевой характер выработки управленческих решений на всех уровнях управления.

Условия, при соблюдении которых внеоборотные активы относятся к нематериальным в бухгалтерском учете:

- а) отсутствие материально-технической структуры;
- б) возможность идентификации (выделения, отделения) от другого имущества;
- в) использование в производстве продукции при выполнении работ или оказания услуг либо для управленческих нужд организации;
- г) использование в течение длительного времени, т.е. срока полезного использования продолжительностью свыше 12 месяцев;
- д) организацией не предполагается последующая перепродажа данного имущества;
- е) способность приносить организации экономические выгоды (доход) в будущем;
- ж) наличие надлежаще оформленных документов, подтверждающих существование актива и исключительные права у организации на результаты интеллектуальной деятельности (патенты, свидетельства, договор уступки патента, товарного знака и т.п.).

При соблюдении всех этих условий к нематериальным активам относятся: интеллектуальная собственность, имущественные права и отложенные затраты.

Нематериальные активы обязательно должны приносить своему собственнику экономические выгоды (доход).

К интеллектуальной, в данном случае промышленной собственности, относятся изобретения, полезные модели, промышленные образцы, товарные знаки, наименования мест происхождения товара, секреты производства или ноу-хау, программы ЭВМ и базы данных, топологии интегральных микросхем, авторские и смежные права, включая лицензии на определенные виды деятельности.

К имущественным относятся права пользования землей, природными ресурсами, недрами, имуществом и т.п.

К отложенным затратам относятся организационные расходы и опытно-конструкторские разработки (НИОКР). Организационными расходами считаются объективно возникающие при учреждении предприятия затраты (например, за государственную регистрацию предприятия, за брокерское место на бирже и т.п.) и включаемые как вклад в уставный капитал предприятия.

На предприятиях стран Запада в составе нематериальных активов учитывается еще так называемая «цена деловой репутации», или гудвилл (*good will*), под которой понимается некоторая стоимостная категория, добавляемая к стоимости имущественного комплекса предприятия. Гудвилл как самостоятельный элемент бухгалтерского учета в России не применяется, но его оценка производится при продаже предприятия в целом и назначении его рыночной цены.

В документах бухгалтерского учета нематериальные активы имеют два вида оценки: по первоначальной и по остаточной стоимости.

Первоначальная (инвентарная) стоимость нематериальных активов слагается из затрат по их созданию или приобретению и расходов по доведению их до состояния применимости в деятельности предприятия.

Остаточная стоимость нематериальных активов — это первоначальная стоимость за вычетом начисленного износа (амортизации). Как и у материальных активов, износ (амортизация) включается в текущие издержки производства или обращения и периодически начисляется с помощью нормы износа (процента от первоначальной стоимости). Нормы износа рассчитываются предприятием самостоятельно, исходя из их первоначальной стоимости и срока их полезного использования. По нематериальным активам, для которых невозможно определить срок полезного использования, нормы износа устанавливаются в расчете на 10 лет, но не более срока деятельности предприятия.

Оценка стоимости объектов интеллектуальной собственности производится с помощью методов, опирающихся на доходный или затратный подход. Применение сравнительного подхода здесь весьма затруднительно, так как эти объекты являются оригинальными и зачастую не имеют аналогов.

Для определения стоимости ноу-хау и изобретений применяются такие методы доходного подхода, как метод дисконтированных доходов и метод прямой капитализации.

Срок полезного применения объекта интеллектуальной собственности и оценивается предприятием самостоятельно и зависит от срока старения передаваемых знаний, опыта и возможного раскрытия их конфиденциальности. Этот период может соответствовать 20-летнему периоду действия патента Российской Федерации на изобретение или 17-летнему сроку действия патента США. При определении срока действия договора на передачу ноу-хау в международной практике принятый считается срок, равный пяти годам, а по отдельным договорам он изменяется в пределах от двух до 10 лет.

Исходя из этого положения, гудвилл — это те нематериальные активы, благодаря которым рентабельность собственного капитала предприятия превышает среднюю по отрасли рентабельность. Расчеты выполняются в такой последовательности:

- 1) анализируются данные о результатах деятельности предприятий отрасли, к которой относится данное предприятие, и вычисляют среднее по отрасли значение показателя рентабельности собственного капитала (отношение чистой прибыли к собственному капиталу предприятия);

2) определяется чистая прибыль предприятия при среднеотраслевом уровне рентабельности, для чего среднеотраслевой показатель рентабельности умножают на собственные средства предприятия;

3) определяется избыточная прибыль вычитанием из фактической чистой прибыли чистой прибыли при среднеотраслевой рентабельности;

4) определяется стоимость гудвилла методом капитализации, т.е. делением избыточной прибыли на коэффициент капитализации.

Оценка стоимости нематериальных активов производится с помощью:

- 1) доходного подхода;
- 2) затратного подхода;
- 3) сравнительного подхода.

Доходный подход связан с методом дисконтирования дохода, т.е. преобразования будущих доходов в текущую стоимость оцениваемых нематериальных активов.

Будущие доходы включают:

- периодический денежный поток доходов от эксплуатации нематериальных активов на протяжении срока владения;
- денежные поступления от продажи нематериальных активов в конце срока владения, т.е. будущую выручку.

Метод прямой капитализации основан на расчете ежегодного чистого дохода; с выбором коэффициента капитализации; с расчетом текущей стоимости нематериальных активов.

На основе затратного подхода определяется стоимость воспроизводства, и, хотя он может отличаться от рыночной стоимости, этот метод достаточно часто применяется (для исчисления налога на имущество, при распродаже имущества, при переоценке основных фондов и т.п.). Отличительный признак затратного метода — это поэлементная оценка. Оцениваемые нематериальные активы расчленяют на отдельные части, и каждая часть оценивается, а затем стоимости всех нематериальных активов суммируются. При расчетах стоимости нематериальных активов учитываются физический и моральный износ. Физический износ оценивается по эффективному возрасту, индексам снижения потребительских свойств, снижению чистого дохода. Моральный износ характеризует потерю стоимости объекта в связи с появлением на рынке новых, более современных аналогов. Отсюда остаточная стоимость равна первоначальной за минусом износа. Например, для таких нематериальных активов, как ноу-хау и изобретения, выражением износа служат платежи роялти. Роялти — это плата за использование или предоставление разрешения на использование прав интеллектуальной собственности.

Методология оценки нематериальных активов с использованием роялти предполагает знание всего жизненного цикла объекта, реально предсказать который затруднительно.

Проблема определения платежей за использование ноу-хау, изобретения или другого объекта интеллектуальной собственности заключается в том, что для их внедрения в производство требуются инвестиции. Чистый доход от использования ноу-хау или изобретения считается частью чистого дохода от реализации определенного инвестиционного проекта. Так, применение ноу-хау или изобретения дает прирост чистого дохода предприятия за счет таких факторов, как снижение себестоимости продукции, увеличение объема продаж, увеличение цены за продукцию. Далее решается, какая часть дохода пойдет в оплату обладателю ноу-хау или изобретения. Задача упрощается, если инвестиции не требуются. Например, стоимость товарного знака не требует инвестиций, а стоить может достаточно дорого. Так, американская компания «Додж» заплатила компании «Крайслер» 74 млрд долл. за приобретение ее товарного знака. Стоимость товарного знака водки «Столичная» оценена экспертами в 400 млн долл., что равно 10-летнему объему продаж водки, реализуемой нашим производителем за рубежом.

Залогом стабилизации современной отечественной экономики, усиленной работы предприятий и их развития служат инвестиции в реальный сектор экономики.

После долгих лет спада экономики России физический и моральный износ оборудования, низкая степень обновления основных фондов, недостаток собственных оборотных средств не способствуют основной массе субъектов рыночных отношений стать их полноценными участниками.

Неустойчивое финансовое положение предприятий не позволяет формировать оборотные средства в объеме, достаточном для эффективного использования производственного потенциала, что приводит к крайне низкому уровню использования производственных мощностей.

Уровень загрузки производственных мощностей по стране составляют 53 %, притом что в топливной промышленности она составляет 77 %, а машиностроении и легкой промышленности — 42 %.

Главная задача нашего производства — техническим перевооружением заводов и фабрик совершенным технологическим оборудованием с повышенными техническими возможностями.

Повышение конкурентоспособности продукции российских предприятий возможно при условии внедрения результатов научно-технического прогресса.

Известно, что экономический рост и инвестиционная активность — тесно связанные процессы, поэтому инвестиционная деятельность должна находиться в центре внимания отрасли, региона, страны.

Один из главных негативных результатов инвестиционного кризиса — утрата механизма финансово-воспроизводственной базы развития страны.

Инвестиционная деятельность предприятий — это комплекс мероприятий по подготовке и реализации проектов его инвестиций. Инвестиционная деятельность предприятия подчинена определенной инвестиционной политике, разработанной в составе его финансовой стратегии. Инвестиционная политика предусматривает:

- 1) формирование отдельных направлений инвестиционной деятельности предприятий;
- 2) исследование конъюнктуры использования инвестиционного рынка;
- 3) поиск отдельных объектов инвестирования и оценка их соответствия инвестиционной деятельности предприятия. В процессе реализации этого направления отбираются для изучения отдельные инвестиционные проекты; рассматриваются возможности приобретения отдельных активов (техники, технологий и т.п.) для обновления состава действующих их видов; проводится тщательная экспертиза отобранных проектов инвестирования;
- 4) обеспечение высокой эффективности инвестиций. Отобранные на предварительном этапе проекты инвестирования анализируются с позиции их экономической активности. При этом для каждого объекта инвестирования используется конкретная методика оценки эффективности. При прочих равных условиях отбираются те объекты инвестирования, которые обеспечивают наибольшую эффективность;
- 5) обеспечение минимизации финансовых рисков, связанных с инвестиционной деятельностью. По результатам оценки проводится ранжирование отдельных объектов инвестирования по уровню их рисков, и отбираются те из них, которые обеспечивают минимизацию рисков. Кроме того, финансирование отдельных инвестиционных проектов осуществляется часто за счет значительного привлечения заемных средств, что может привести к снижению уровня финансовой устойчивости предприятия;
- 6) обеспечение ликвидности инвестиций. В процессе инвестирования могут существенно измениться условия внешней среды, стратегии развития предприятия либо по отдельным объектам инвестирования резко снизиться доходность, повыситься уровень рисков и т.п. Это потребует принятия решения о своевременном выходе из отдельных

инвестиционных программ путем продажи отдельных объектов инвестирования. С этой целью по каждому объекту должна быть оценена ликвидность, по результатам оценки проводится ранжирование отдельных инвестиционных проектов по критерию их ликвидности;

7) определение необходимого объема инвестиционных ресурсов и оптимизация структуры их источников;

8) формирование и оценка инвестиционного портфеля предприятия. При формировании инвестиционного портфеля следует учитывать, что высокий уровень доходности отдельных объектов инвестирования редко сопровождается минимальным уровнем их рисков и высокой степенью ликвидности. Поэтому при формировании инвестиционного портфеля можно использовать «агрессивный», «умеренный», «консервативный» методы.

Существуют многочисленные и разнообразные формы инвестиций, которые можно разделить на три категории:

- 1) воспроизведение основных фондов;
- 2) вложение в ценные бумаги;
- 3) образование специальных фондов.

Инвестиции представляют собой вложенный капитал — как денежный, так и реальный.

Финансовые вложения подразделяются на следующие виды (см. рис. 3.1).

При отборе инвестиционных проектов следует руководствоваться следующими правилами:

1) прибыль от инвестиций должна быть выше, чем прибыль от вложений средств на банковский депозит;

- 2) рентабельность инвестиций — выше уровня инфляции;

3) рентабельность выбранного проекта с учетом фактора времени — выше рентабельности альтернативных проектов;

4) рентабельность активов предприятия после осуществления проекта увеличивается и превышает учетную ставку по заемным средствам;

5) рассматриваемый проект соответствует генеральной стратегической линии предприятия с точки зрения формирования ассортиментной структуры производства, сроков окупаемости, обеспечения финансовой устойчивости;

- 6) инвестиции осуществляются всегда ради прибыли.

Инвестиционные вложения могут осуществляться за счет прибыли и амортизационных средств, банковских вложений, государственных субсидий акционерных капиталов, дополнительных вкладов пайщиков, средств населения и др.

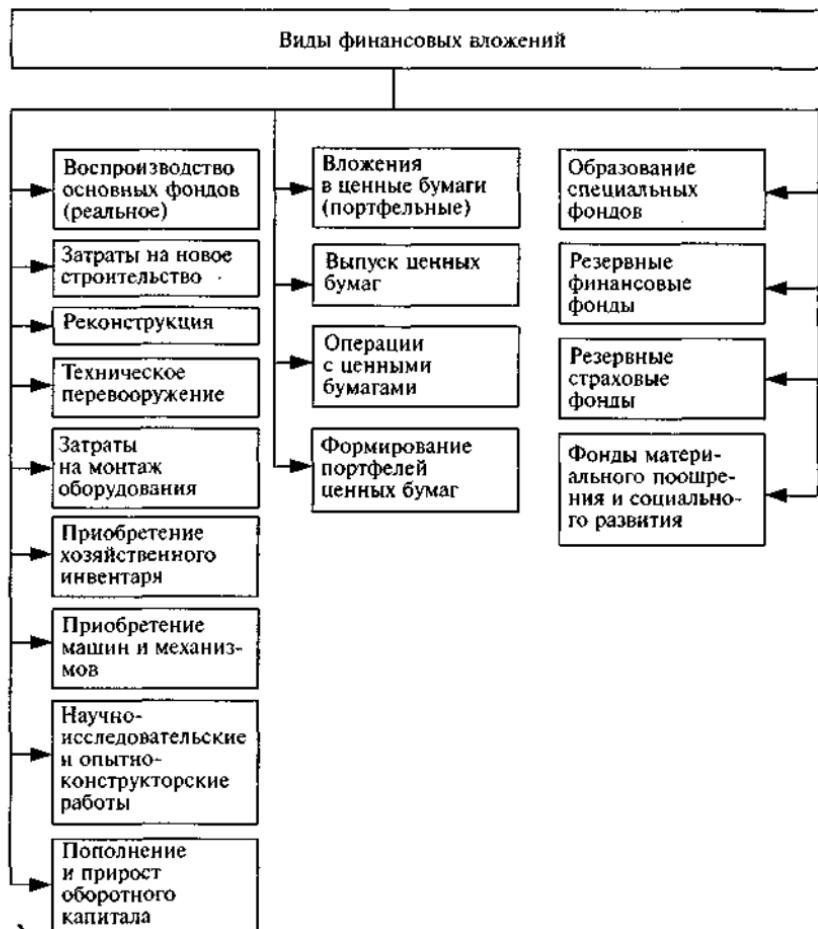


Рис. 3.1. Виды финансовых вложений

Это обеспечивает в производственных отраслях обновление и освоение высокотехнологического оборудования и, как следствие, выпуск конкурентоспособной продукции, создание новых материалов, конструкций, видов топлива и энергии, принципиально новых видов промышленной, бытовой техники, транспортных средств, совершенствование техники по освоению космоса и средств обороноспособности страны.

Для успешного воспроизведения основных и оборотных фондов требуется развивать и внедрять результаты научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИОКР).

Инвестиции в НИОКР обеспечивают возможности для создания отечественной наукоемкой продукции и новых технологий. Однако практика инвестиций в НИОКР оставляет желать лучшего. При нормативе затрат на науку в 4 % от расходов федерального бюджета в 1997 г. использовалось 2,8 %, в 1998 г. — 2,2 %, в 2000 г. — 1,85 %, 2002 г. — 1,5 %, в 2005 г. — 1,2 %.

В развитых странах считается, что за счет инвестиций в науку можно обеспечивать 80 % прироста национального ВВП.

Эти проблемы без поддержки Правительства РФ в ближайшие годы производителю и потребителю самостоятельно не решить. В условиях интеграции России в мировую экономику нужна не только финансовая, но и грамотные научно-техническая и инвестиционная политики. Мировые примеры превращения страны в мощное индустриальное государство (США, Япония, Швеция, Германия и др.) свидетельствуют, что правительства этих стран проводили государственную политику на ускорение научно-технического прогресса.

Привлечение инвестиций в реальный сектор остается одной из первостепенных проблем для России. Сдерживают инвестиций как собственных предпринимателей, так иностранных существующие экономические и политические ситуации:

- нестабильность экономической политики;
- несовершенное и противоречивое законодательство;
- неясность в определении прав собственности;
- отсутствие реальных льгот и привилегий для иностранного капитала;
- несовершенство налоговой системы России.

На этом фоне объем инвестиций, привлекаемых извне в экономику России, — около 1 %.

Российские и иностранные экономисты оценивают минимальную потребность в инвестициях России в ближайшие два-три года на уровне 150–200 млрд долл.

Безусловно, иностранные инвестиции не смогут решить все проблемы в России, однако их привлечение будет способствовать развитию производства, развитию регионов, внедрению передовых технологий.

Для сложившейся ситуации наиболее рациональным выступает вариант, ориентированный на привлечение внутренних ресурсов, и в первую очередь на основе расширения инвестиционного банковского кредитования. Несмотря на рост банковских активов, банки не принимают активного участия в структурной перестройке и развитии экономики.

Низкие объемы банковских кредитов в инвестиционные программы тесно связаны с развитием самой экономики страны. Кредитование инвестиционных проектов требует денежных ресурсов на длительное время, а такие в банковском секторе зачастую отсутствуют.

Практика кредитования также показывает, что банковская процентная ставка, хотя и снижалась в последние годы, все-таки выше, чем средняя норма рентабельности в промышленности. Все это свидетельствует о том, что нужен работоспособный и эффективный механизм перераспределения банковских ресурсов в реальные инвестиции, так необходимые нашему государству.

Процесс инвестирования средств в производство вместе с тем представляет собой сложные многофакторные явления, которые характеризуются широким спектром форм, методов, субъектов и объектов инвестирования, с наличием нормативной базы, специфических рисков при его осуществлении.

Поэтому перед предприятием, вкладывающим средства в инвестиционную программу, стоят непростые решения: отбор наиболее перспективных по качественным и количественным характеристикам проектов с учетом маркетинговых проработок по оценке реального положения предприятия на рынке; выбор тех методов и критериев, по которым следует оценить эффективность вложения собственных и привлекаемых капиталов.

Для оценки ожидаемой эффективности инвестиционных проектов используются следующие основные показатели:

- 1) чистый приведенный доход;
- 2) индекс доходности;
- 3) период окупаемости;
- 4) внутренняя норма доходности.

Чистый приведенный доход позволяет получить наиболее обобщенную характеристику результата инвестирования, т.е. его конечный эффект в абсолютной сумме. Чистый приведенный доход (ЧПД) рассчитывается как разница между суммой чистого денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестируемых в его реализацию средств:

$$\text{ЧПД} = \text{ДП} - \text{ИС},$$

где ДП — сумма чистого дисконтированного денежного потока за весь период эксплуатации инвестиционного проекта; ИС — сумма инвестиционных средств, направляемых на реализацию инвестиционного проекта.

Следует отметить, что расчеты большинства приведенных показателей и в конечном счете оценку эффективности инвестиционных потоков проводят с учетом дисконтирования, т.е. путем приведения их стоимости на момент сравнения.

Необходимость такой оценки — в том, что стоимость денег с течением времени изменяется. В данном случае под процентом понимается сумма дохода от использования денег на денежном рынке. Учитывая, что финансирование отдельных мероприятий представляет довольно длительный период, в практике финансового менеджмента часто приходится сравнивать стоимость денег при начале финансирования со стоимостью денег при их возврате в виде будущей прибыли и амортизации. Отсюда понятия «будущая стоимость денег» и «настоящая стоимость денег».

Дисконтирование дохода применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, дивиденды, амортизационные отчисления и др.). При этом:

- происходит постоянное обесценение денег;
- приток денежных средств распределен по времени;
- желательно периодическое поступление дохода на капитал, причем не ниже определенного минимума.

Инвестор должен оценить, какой доход он получит в будущем и какую максимально возможную сумму финансовых ресурсов допустимо вложить. Поэтому используемый коэффициент дисконтирования устанавливается инвестором самостоятельно, исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал.

Дисконтный множитель —  $(1+r)^t$ , где  $r$  — дисконтный множитель;  $t$  — число лет, на которые рассчитан процент.

Дисконтирование считается процессом, обратным исчислению сложных процентов. Последний позволяет считать прирост вклада за счет накопления процентов, полученная сумма называется будущей стоимостью суммы вклада за весь период начисления процентов.

В результате значения всех входных денежных потоков (прибыль от реализации, амортизационные отчисления, экономия оборотных средств, бюджетные субсидии и т.д.) сравниваются со значениями выходных потоков (начальные инвестиции в первые годы инвестиционного проекта, прирост оборотного капитала, техническое обслуживание, образование и т.д.).

Разница между входными и выходными потоками с учетом дисконтирования определяет чистый приведенный доход.

Расчет чистого приведенного эффекта, который в мировой практике обозначается  $NPV$ , производится по формуле

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{P_t}{(1+r)^t} - K_{\text{инв}},$$

где  $NPV$  — чистая приведенная стоимость;  $P_t$  — чистый денежный доход от проекта в году  $t$ ;  $r$  — процентная ставка (ставка дисконта);  $t$  — количество лет, на которые рассчитан процент;  $K_{\text{инв}}$  — величина инвестиций.

Второй показатель, который рассчитывается по инвестиционным проектам, — индекс доходности, или коэффициент эффективности капиталовложений, который вычисляется как отношение сумм денежных доходов и затрат:

$$PI = \frac{\Pi_{\text{бал. год. } i}}{K_{\text{инв. } i}} \cdot 100\%,$$

где  $PI$  — индекс доходности;  $\Pi_{\text{бал. год. } i}$  — планируемая среднегодовая балансовая прибыль от реализации  $i$ -го проекта, тыс. руб.;  $K_{\text{инв. } i}$  — сумма вложений в инвестиционный процент.

Срок (период) окупаемости — один из наиболее распространенных и понятных показателей оценки эффективности инвестиций. Его расчет осуществляется по формуле

$$T_{\text{ок}} = \frac{K_{\text{инв}}}{\Pi_{\text{с.т}}},$$

где  $T_{\text{ок}}$  — период окупаемости вложенных средств по проекту;  $K_{\text{инв}}$  — сумма инвестиционных средств;  $\Pi_{\text{с.т}}$  — сумма чистого денежного потока в периоде, принимается за один год.

Внутренняя норма доходности ( $iRR$ ) представляет такую норму диско́нта, при которой сумма затрат капитала равна сумме доходов за заданный период времени. Она рассчитывается по формуле

$$iRR = \sqrt[n]{\frac{NPV}{K_{\text{инв}}}} - 1,$$

где  $iRR$  — внутренняя норма доходности;  $NPV$  — стоимость чистого приведенного денежного потока по реальному инвестиционному проекту;  $K_{\text{инв}}$  — настоящая стоимость инвестиционных ресурсов;  $n$  — число лет дисконтирования.

В заключение необходимо отметить, что рассмотренные выше показатели не могут стать единственной основой для выбора того или иного инвестиционного решения. Здесь важно учитывать и другие факторы, которые не всегда поддаются количественной оценке, а требуют глубокого анализа:

- складывающейся экономической конъюнктуры;
- конкурентной среды;
- способности менеджеров осуществлять и просчитывать инвестиции;
- организационных моментов и др.

### Контрольные вопросы и задания

1. Каковы состав оборотного капитала и специфика управления им?
2. Какие основные элементы составляют оборот оборотного капитала?
3. В чем заключается нормирование оборотных средств?
4. Охарактеризуйте показатели эффективного использования оборотного капитала.
5. Как влиять на ликвидность оборотного капитала?
6. Что такое основные средства?
7. Как рассчитывается остаточная стоимость?
8. Какие коэффициенты относятся к обобщающим?
9. Какими показателями выражаются результаты обновления внеоборотных активов?
10. Охарактеризуйте основную цель воспроизводства.
11. Каково значение инвестиций для развития и совершенствования предпринимательской деятельности?
12. Перечислите правила оценки инвестиционных проектов.
13. Как осуществляется управление инвестиционной политикой?
14. Охарактеризуйте показатели экономической эффективности инвестиций.
15. Чем отличается  $NPV$  от показателя индекса доходности?

## Глава 4

# ФОРМИРОВАНИЕ И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

### 4.1. Прибыль как результат предпринимательской деятельности

Прибыль как экономическая категория служит показателем вновь созданной стоимости, прибавочной стоимости, чистого дохода, причем, чем больше происходит обработка сырья и материалов, тем больше добавленной стоимости. В этом отношении добывающие отрасли — нефтеперерабатывающая, лесозаготовительная — проигрывают, вывозя продукцию в слабо обработанном виде. Выручка на тонну нефти в 12 раз меньше, чем в зарубежных компаниях, так как за рубежом обеспечивается высокая степень обработки сырья. Вывоз крупного леса без обработки оборачивается потерей прибыли от 200 до 500 долл. за кубический метр.

Прибыль — многозначный термин. Чаще всего его рассматривают как денежный успех, положительный результат, награду за риск. Прибыль возникает в результате производственной, торговой, научно-исследовательской, творческой, спекулятивной и многой другой предпринимательской деятельности.

Возможность получения прибыли стимулирует рисковое поведение, стремление к нововведениям, освоение новых технологий, материалов, продукции.

В условиях рыночной экономики значение прибыли огромно. Стремление к получению прибыли ориентирует товаропроизводителей на увеличение объема производства продукции, нужной потребителю, снижение затрат на производство. При развитой конкуренции этим достигается не только цель предпринимательства, но и удовлетворение общественных потребностей. Для предпринимателя прибыль

служит сигналом, указывающим, где можно добиться наибольшего прироста стоимости, создает стимул для инвестирования в эти сферы. Свою роль играют и убытки. Они выясняют ошибки и просчеты в направлении средств, организации производства и сбыта продукции.

Экономическая нестабильность, монопольное положение товаро-производителей искажают формирование прибыли как чистого дохода, приводят к стремлению получения доходов главным образом в результате повышения цен. Устранению инфляционного наполнения прибыли способствуют финансовое оздоровление экономики, развитие рыночных механизмов ценообразования, оптимальная система налогов. Эти задачи должно выполнять государство в ходе осуществления экономических реформ.

Формирование прибыли проходит долгий путь и начинается с ее расчетов и учета факторов на нее влияющих. Это прямые факторы, очевидные и понятные. Чем выше цены, тем больше прибыль; чем больше объем выпуска продукции, тем больше прибыль; чем ниже затраты на производство и реализацию продукции, тем больше прибыль. Кроме факторов, непосредственно влияющих на величину и динамику прибыли, существуют и факторы косвенного воздействия. Их можно объединить в две группы:

- 1) факторы, зависящие от усилий предприятия:
  - а) уровень хозяйствования;
  - б) компетентность руководства и менеджеров;
  - в) конкурентоспособность продукции;
  - г) организация производства и труда;
  - д) производительность труда;
  - е) состояние и эффективность производственного и финансового планирования;
- 2) факторы, не зависящие от усилий предприятия:
  - а) конъюнктура рынка;
  - б) уровень конкуренции;
  - в) инфляционные процессы;
  - г) уровень цен на потребляемые материально-сырьевые, топливно-энергетические ресурсы;
  - д) налоговые платежи с прибыли.

Так как прибыль — источник производственного, научно-технического и социального развития, ее отсутствие ставит предприятие в крайне сложное финансовое положение, не исключающее банкротство.

Сущность прибыли наиболее полно выражается в ее функциях. В отечественной литературе есть расхождения в количестве функций и их трактований, но наиболее часто выделяются следующие:

1) в обобщенной форме прибыль отражает результаты предпринимательской деятельности и выступает одним из показателей ее эффективности;

2) стимулирующая функция позволяет использовать прибыль на развитие производства, стимулирует труд работников предприятия, обеспечивает социальное развитие и т.д. В этом ее качестве она увязывает интерес организации и персонала, так как стимулирует их стремление к осуществлению более эффективной хозяйственной деятельности, с тем чтобы больше получить выгоды в виде прибыли;

3) прибыль выступает доходным источником для финансирования государственных расходов (государственных инвестиций, производственных, научно-технических, социально-культурных программ).

В условиях нынешней экономической ситуации — инфляции, всеобщей задолжности, дифференциации доходов, безработицы — ближайшей целью предприятия считается выживание. Для устойчивого экономического функционирования и развития предприятию необходимо решить целый ряд задач, в том числе:

- определение наиболее эффективной стратегии развития предприятия;
- определение возможных путей вывода предприятия на более благоприятную траекторию продвижения;
- определение и использование различных методов улучшения финансового положения предприятия, управление себестоимостью, ценами, выручкой от реализации и т.п.;
- определение инвестиционной и дивидендной политики.

В основе решения этих задач финансового менеджмента лежит оценка экономической эффективности хозяйствования с помощью широкого круга показателей, один из которых — прибыль.

Прибыль — это один из составных элементов рыночных отношений. Как экономическая категория прибыль отражает чистый доход, созданный в сфере материального производства, услуг в процессе предпринимательской деятельности.

Для выявления финансового результата необходимо сопоставить выручку, которую получил предприниматель в ходе реализации своей продукции, и затраты на производство и реализацию. Если выручка больше себестоимости, финансовый результат говорит о получении прибыли. Предприниматель всегда ставит своей целью получение прибыли, но не всегда ее извлекает.

Это связано с тем, что на прибыль действуют много компонентов, как положительных, так и отрицательных. Ведущее значение прибыли не означает, что ее надо получать в ущерб производственному и со-

циальному развитию предприятия. Увеличение цен, наращивание дешевой, но некачественной продукции только на время могут позволить прирост прибыли.

В этих условиях необходимо изучать рыночные условия хозяйствования и использовать наиболее выгодные для перспективного роста прибыли. К ним относятся выпуск разнообразной и конкурентной продукции, имеющей спрос, снижение всех видов затрат, соблюдение строгого режима экономии в расходовании средств, моделирование ценовой политики. Проблема ценообразования занимает ключевое место в системе рыночных отношений. Рост цен, с одной стороны, повышает прибыль, с другой — сдерживает спрос на дорогую продукцию. При освоении и выпуске новой продукции, работ и услуг необходимо очень тщательно считать все затраты, возможный уровень рентабельности и устанавливать цены с перспективой их снижения. Положительным является полная самостоятельность предприятия в полном и свободном использовании прибыли, которая остается после уплаты налогов в его распоряжении.

Однако в крупных коммерческих комплексах ведется постоянная разработка рекомендаций для оперативного и стратегического управления доходами фирмы.

Основная цель любой коммерческой структуры состоит в максимально возможном увеличении прибыли ее владельцев. Используя этот показатель в качестве оценки деятельности, можно попытаться стablyльно повышать доходы предприятия за счет целого ряда мероприятий:

- управления номенклатурой выпускаемой продукции, ранжируя ее по мере убывания рентабельности;
- планирования обновления номенклатуры продукции;
- обновления устаревшего оборудования и освоения новых технологий;
- разработки оперативных планов по развитию производства на длительный срок;
- определения инвестиционной и дивидендной политики;
- использования рынка ценных бумаг.

Чаще всего в основной массе субъектов хозяйствования главное внимание уделяется широко известным факторам роста доходов, связанным с работой предприятия: росту объема продукции, снижению затрат на производство товаров и услуг и оптимизации цен.

Оптимальное использование большинства из перечисленных возможностей по росту прибыли может быть получено в результате глубокого анализа по критерию доходности, перебора возможных вариантов, обоснованных стратегических планов по прибыли.

При планировании и оценке хозяйственной и финансовой деятельности предприятия используются конкретные виды прибыли. Различают следующие виды прибыли.

*Прибыль от реализации продукции (работ, услуг):*

$$\Pi_p = \sum_{i=1}^m [(\Pi_{pi} - S_i) - НДС - A_k] N_{pi}^{\text{нат}},$$

где  $\Pi_p$  — прибыль от реализации продукции;  $\Pi_{pi}$  — цена реализации за  $i$ -й продукцию;  $S_i$  — себестоимость единицы  $i$ -й продукции; НДС — налог на добавленную стоимость;  $A_k$  — акциз на определенные виды продукции;  $N_{pi}^{\text{нат}}$  — объем реализуемой продукции по каждому наименованию в натуральных единицах;  $m$  — количество наименований изготавляемой продукции.

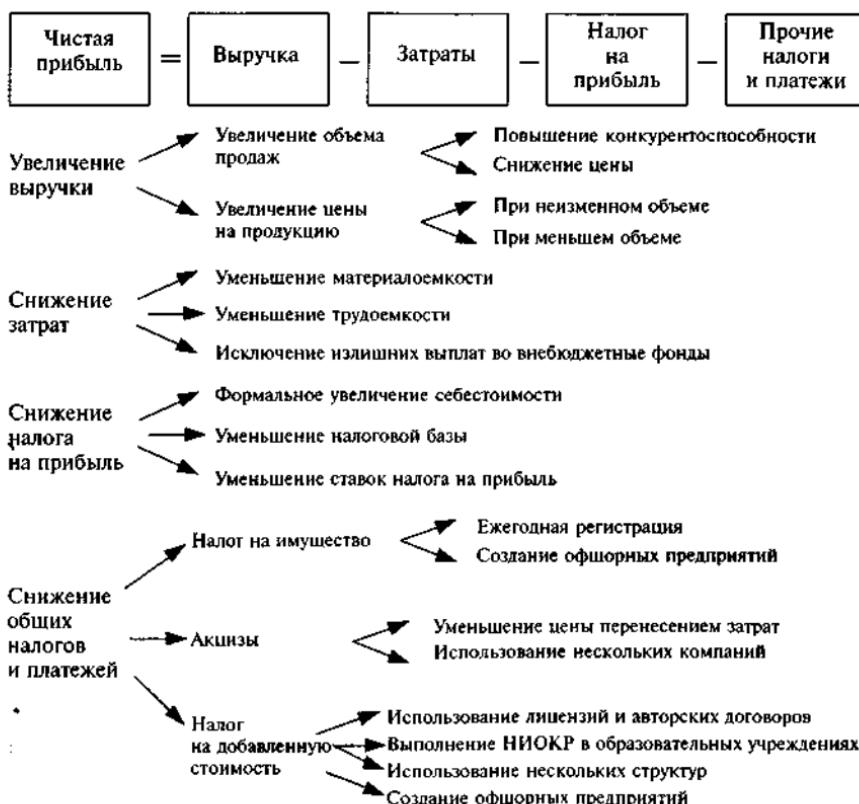


Рис. 4.1. Основные направления оптимизации чистой прибыли

Финансовый результат определяется раздельно по каждому виду деятельности предприятия, относящемуся к реализации продукции (работ, услуг в действующих ценах и затратам на ее производство).

*Валовая (балансовая) прибыль:*

$$\Pi_{\text{в}} = \Pi_{\text{р}} \pm \Pi_{\text{пр}} \pm \Pi_{\text{вн}},$$

где  $\Pi_{\text{в}}$  — валовая прибыль;  $\Pi_{\text{р}}$  — прибыль от реализации основной продукции;  $\Pi_{\text{пр}}$  — прибыль от прочей реализации;  $\Pi_{\text{вн}}$  — прибыль в результате учета внераализационных доходов и расходов.

Валовая (балансовая) прибыль — сумма прибылей предприятия от реализации продукции и доходов, не связанных с ее производством и реализацией. Балансовая прибыль выявляется на основе бухгалтерского учета всех хозяйственных операций предприятия.

*Внераализационные доходы включают:*

- доходы по ценным бумагам;
- доходы от долевого участия в деятельности других предприятий;
- доходы от сдачи имущества в аренду;
- штрафы, пени, неустойки, полученные предприятием за нарушение условий договора;
- прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году;
- суммы кредиторской задолжности, по которым истек срок исковой давности;
- суммы дебиторской задолжности, поступившие за прошлые периоды;
- положительные курсы разницы по валютным сделкам и операциям в иностранной валюте.

*Внераализационные расходы — это:*

- затраты на производство, не давшие продукции;
- затраты на содержание законсервированных производственных объектов;
- судебные издержки и арбитражные сборы;
- штрафы, пени, неустойки, уплаченные за нарушение условий договора.

Убытки можно разделить:

- на убытки от списания безнадежных долгов;
- убытки от хищения (при отсутствии виновника);
- убытки от списания дебиторской задолжности, безнадежной к получению;
- налоги, списанные за счет финансовых результатов (налог на имущество предприятия, налог на рекламу).

Определив валовую (балансовую) прибыль, предприятие начинает считать налоги на прибыль.

Налоговая прибыль связана прежде всего с расчетами налоговых платежей, которые исчисляются с валовой прибыли. С января 2001 г. объектом обложения считается налоговая база, которая рассчитывается как разница между полученными доходами и расходами предприятия. Оставшаяся сумма представляет валовую прибыль. Расчет налоговых сумм зависит от объема облагаемой суммы и ставок обложения. Основная ставка обложения прибыли — 24 %, но по доходам от ценных бумаг применяются другие ставки в зависимости от вида ценных бумаг.

Порядок распределения и использования прибыли после уплаты налогов и других обязательных платежей, называемой чистой прибылью, фиксируется в уставе предприятия.

Различают также плановую, фактическую и сверхплановую прибыль.

*Плановая прибыль* — это валовая (балансовая) прибыль, рассчитанная на предстоящий год, исходя из целевых установок предприятия.

*Фактическая прибыль* — прибыль, полученная в результате производственно-хозяйственной деятельности в конце отчетного периода.

*Сверхплановая прибыль* — это разница между фактической и плановой прибылью.

Как мы видим, прибыль является важнейшим источником финансовой устойчивости и развития любого предприятия, поэтому прибыль всегда находится в центре внимания всех руководителей.

Важно не только знать, какая сумма ожидается в текущем году, но и предвидеть возможные факторы роста на будущее.

Поэтому финансовое планирование, прежде всего, связано с прогнозированием, планированием прибыли. Прибыль планируется реально по всем видам деятельности предприятия. Объектами планирования служат элементы балансовой прибыли: прибыль от реализации продукции; доходы от ценных бумаг; доходы от аренды; доходы от совместной деятельности, выручка от реализации выбывшего имущества. Схема формирования и использования прибыли представлена на рис. 4.2.

Объектом распределения выступает *балансовая прибыль* предприятия. Под ее распределением понимается направление прибыли в бюджет и по статьям использования на предприятии. Законодательно распределение прибыли регулируется в той ее части, которая поступает в бюджеты разных уровней в виде налогов и других обязательных платежей. Определение направления расходования прибыли, остающейся



**Рис. 4.2. Формирование, распределение и использование прибыли предприятия**

в распоряжении предприятия, структуры статей ее использования находятся в компетенции предприятия.

Принципы распределения прибыли можно сформулировать следующим образом:

- прибыль, получаемая предприятием в результате производственно-хозяйственной и финансовой деятельности, распределяется между государством и предприятием как хозяйствующим субъектом;
- прибыль для государства поступает в соответствующие бюджеты в виде налогов и сборов, ставки которых не могут быть произвольно изменены. Состав и ставки налогов, порядок их исчисления и взносов в бюджет устанавливаются законодательно;
- величина прибыли предприятия, оставшаяся в его распоряжении после уплаты налогов, не должна снижать его заинтересованности в росте объема производства и улучшении результатов производственно-хозяйственной и финансовой деятельности;

- прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, в первую очередь направляется на накопление, обеспечивающее его дальнейшее развитие, и только в остальной части — на потребление.

Распределение чистой прибыли отражает процесс формирования фондов и резервов предприятия для финансирования потребностей производства и развития социальной сферы.

В современных условиях хозяйствования государство не устанавливает каких-либо нормативов распределения прибыли, но через порядок предоставления налоговых льгот может стимулировать направление прибыли на капитальные вложения производственного и непроизводственного характера, на благотворительные цели, финансирование природоохранительных мероприятий, расходов по содержанию объектов и учреждений социальной сферы и др. Законодательство ограничивает размер резервного фонда предприятий, регулирует порядок формирования резерва по сомнительным долгам.

Распределение чистой прибыли — одно из направлений внутрифирменного планирования, значение которого в условиях рыночной экономики возрастает. Порядок распределения и использования прибыли на предприятиях фиксируется в уставе предприятия и определяет положением, которое разрабатывается соответствующими подразделениями экономических служб и утверждается руководящим органом предприятия. В соответствии с уставом предприятия могут составляться сметы расходов, финансируемых из прибыли, либо образовывать фонды специального назначения: фонды накопления (развития производства, производственного и научно-технического развития, социального развития) и фонды потребления (материального поощрения) (см. рис. 4.3).

Механизм распределения прибыли зависит от организационно-правовой формы хозяйствующего субъекта, от порядка налогообложения прибыли и уставных (учредительных) документов предприятия.

В рыночной экономике предприниматели сами планируют свою деятельность и перспективы развития. Планирование прибыли и рентабельности дает возможность видеть суммы рассчитанной прибыли и уровень рентабельности, что очень важно для финансового обеспечения. Но эти цифры необходимы для перспектив налогообложения, страховки, получения кредитных ресурсов, партнеров и т.д.

Надо отметить, что финансовое планирование утратило свое значение в условиях нестабильности, отсутствия специалистов по финансовому менеджменту. Часто расчеты делаются на конкретный случай, приблизительно или от достигнутого.



Рис. 4.3. Схема распределения прибыли

В прошлые годы расчет прибыли производился на основе информации об объеме выпуска (реализации), издержек производства, обращения и цен. В условиях директивности метод давал точные цифры.

При относительно стабильных ценах и прогнозируемых условиях хозяйственной прибыль планируется на год в рамках текущего финансового плана. Сложившаяся ситуация крайне затрудняет годовое планирование, и предприятия могут составлять более или менее реальные планы по прибыли по кварталам. Поскольку планирование прибыли «привязано» к расчету авансовых платежей по налогу на прибыль и порядку внесения их в бюджет, то составление квартальных планов становится необходимым. Плательщики налога на прибыль заинтересованы в том, чтобы разница между заявленным ими размером авансовых платежей налога и фактическими платежами была минимальной. Однако более важная цель планирования прибыли — определение возможностей предприятия в финансировании своих потребностей.

Объектом планирования выступают планируемые элементы балансовой прибыли, главным образом прибыль от реализации продукции, выполнения работ, оказания услуг. Основой для расчета служит объем производственной программы, который базируется на заказах потребителей и хозяйственных договорах.

В наиболее общем виде прибыль — это разница между ценой и себестоимостью, но при расчете плановой величины прибыли необходимо уточнить объем продукции, от реализации которой ожидается прибыль. Следует отличать плановый размер прибыли в расчете на товарный выпуск от прибыли, планируемой на объем реализуемой продукции. Прибыль по товарному выпуску планируется на основе сметы затрат на производство и реализацию продукции, где определяется себестоимость товарного выпуска планируемого периода:

$$\Pi_{\text{пп}} = \Pi_{\text{пп}} - C_{\text{пп}},$$

где  $\Pi_{\text{пп}}$  — прибыль по товарному выпуску планируемого периода;  $\Pi_{\text{пп}}$  — стоимость товарного выпуска планируемого периода в действующих ценах реализации (без налога на добавленную стоимость, акцизов, торговых и сбытовых скидок);  $C_{\text{пп}}$  — полная себестоимость товарной продукции планируемого периода (рассчитана в смете затрат на производство и реализацию продукции).

Прибыль на реализуемую продукцию рассчитывается иначе:

$$\Pi_{\text{пр}} = B_{\text{пр}} - C_{\text{пр}},$$

где  $\Pi_{\text{пр}}$  — планируемая прибыль от продукции, подлежащей реализации в предстоящем периоде;  $B_{\text{пр}}$  — планируемая выручка от реализации продукции в действующих ценах (без налога на добавленную стоимость, акцизов, торговых и сбытовых скидок);  $C_{\text{пр}}$  — полная себестоимость реализуемой в предстоящем периоде продукции.

Исходя из того, что объем реализуемой продукции предстоящего планового периода в натуральном выражении определяется как сумма остатков нереализованной продукции на начало планируемого периода и объема выпуска товарной продукции в течение планируемого периода без остатков готовой продукции, которые не будут реализованы в конце этого периода, то расчет плановой суммы от реализации продукции примет вид:

$$\Pi_{\text{пл}} = \Pi_{\text{o1}} + \Pi_{\text{пп}} - \Pi_{\text{o2}},$$

где  $\Pi_{\text{пл}}$  — прибыль от реализации продукции в планируемом периоде;  $\Pi_{\text{o1}}$  — прибыль в остатках продукции, не реализованной на начало планируемого периода;  $\Pi_{\text{пп}}$  — прибыль по товарной продукции, планируемой к выпуску в пред-

стоящем периоде;  $\Pi_{o2}$  — прибыль в остатках готовой продукции, которая не будет реализована в конце планируемого периода.

Именно такая методика расчета лежит в основе применения укрупненного прямого метода планирования прибыли, при котором легко определить объем реализуемой продукции в ценах и по себестоимости.

Другая разновидность метода прямого счета — *метод поассортиментной позиции*, для чего необходимо располагать соответствующими данными. Прибыль суммируется по всем ассортиментным позициям. К полученному результату прибавляется прибыль в остатках готовой продукции, не реализованных на начало планируемого периода. После расчета прибыли от реализации продукции она увеличивается на прибыль от прочей реализации и планируемые внерализационные результаты.

Укрупненный метод прямого счета применим на предприятиях с незначительной номенклатурой выпускаемой продукции. Метод поассортиментного расчета используется при более широком ассортименте, если планируется себестоимость по каждому виду продукции. Главное достоинство метода прямого счета при известных ценах и известных затратах в течение планируемого периода — его точность.

Ранее метод прямого счета был основным при планировании прибыли, так как предприятия исходили из однозначно определенного объема реализованной продукции, круга покупателей, фиксированных цен. В условиях скрытой, подавленной формы инфляции цены на потребляемое сырье оставались практически неизменными. Заработная плата и амортизационные отчисления не оказывали такого влияния на себестоимость, как в нынешних условиях. Расчет прибыли был, по существу, производным показателем от объема реализуемой продукции и ее себестоимости. А поскольку каждое предприятие производило установленную ему номенклатуру продукции, то не требовалось искать альтернативных решений для увеличения массы прибыли.

В современных условиях хозяйствования метод прямого счета можно использовать при планировании прибыли только на очень короткий период времени, пока не изменились цены, заработка плата и другие обстоятельства, что исключает возможность его использования в годовом и перспективном планировании. В этих случаях наиболее приемлем так называемый *факторный метод планирования прибыли*. В его основе лежат следующие принципы:

1) прогнозный характер планирования;

2) применение достаточно гибких показателей с определенной степенью отклонений от избранной величины;

- 3) полный учет инфляционных изменений;
- 4) использование базовых показателей за предшествующий год;
- 5) четкая система факторов, влияющих на планируемый показатель;
- 6) выбор оптимального значения показателя из ряда вариантов, в результате чего прибыль получает значение исходного, целевого показателя, на основе которого разворачивается дальнейший процесс планирования.

*Расчет базовых показателей за предшествующий год.* Базовые показатели за предшествующий год — это отчетные показатели, но скорректированные на условиях, действующих к началу планового периода, сопоставимые с ними и освобожденные от случайных факторов.

*Постановка целей хозяйственной деятельности на планируемый год.* Эти цели должны быть четко сформулированы, согласованы с потребностями рынка и ресурсными ограничениями и в дальнейшем сгруппированы в факторы, непосредственно воздействующие на величину прибыли. В качестве исследуемых могут быть следующие факторы:

- увеличение или уменьшение выручки от реализации сравнимой продукции (той, которая выпускалась в базовом году, т.е. известны ее полная себестоимость и объемы выпуска) в сопоставимых ценах;
- изменение себестоимости сравнимой продукции;
- выпуск новой, несравнимой продукции;
- изменение цен на продукцию предприятия;
- изменение цен на покупные товарно-материальные ценности;
- изменение оценки основных средств и капитальных вложений;
- изменение оплаты труда в связи с инфляцией;
- изменение прибыли от прочей реализации и внереализационных операций;
- изменение стоимости активов предприятия;
- увеличение или уменьшение собственного капитала предприятия.

Эти факторы при необходимости могут быть дополнены или детализированы в соответствии с целями предприятия.

*Прогноз индексов инфляции.* Предполагаемые индексы инфляции предприятия определяет на основе собственной информации о движении цен и неизменности структуры продукции и затрат, поэтому возникает необходимость в постоянном наблюдении и отслеживании подробной информации. При факторном планировании прибыли рассчитывают следующие индексы инфляции:

- $I_1$  — изменение цен для продукции (работ, услуг), производимых предприятием;
- $I_2$  — изменение «покупных» цен для ТМЦ, приобретаемых предприятием;
- $I_3$  — изменение стоимости основных средств и капитальных вложений по балансовой оценке;
- $I_4$  — изменение средней заработной платы в связи с инфляцией.

*Расчет плановой прибыли и рентабельности. Выбор оптимального варианта.* Одним из преимуществ факторного планирования прибыли по сравнению с методом прямого счета является то, что оно показывает влияние внешних факторов на величину прибыли, однако факторное планирование не учитывает в достаточной степени всех меняющихся условий хозяйствования, а индексы инфляции носят прогнозный, а значит, неточный характер.

Прибыль — важный показатель, однако ее абсолютная величина не может служить критерием для оценки деятельности разных предприятий или динамики результатов одного предприятия в разные периоды. Рост прибыли не всегда является следствием усилий предпринимателя и эффективности экономической деятельности. Это может быть достигнуто за счет монопольного положения на рынке, спекуляции игр, инфляционных процессов и т.д., поэтому наряду с прибылью используется другая экономическая категория — рентабельность.

Более объективный показатель — относительная величина прибыли, рентабельность, которая применяется в двух модификациях: рентабельность изделий (продукции) и рентабельность производства.

Рентабельность изделий  $P_{изд}$  определяется как отношение прибыли, полученной от выпуска (реализации) продукции к ее себестоимости, т.е.

$$P_{изд} = \frac{\Pi_{изд}}{S} \times 100 \%,$$

где  $\Pi_{изд}$  — прибыль от реализации изделия, руб/шт.;  $S$  — полная себестоимость изделия, руб/шт.

Функцию объективного критерия лучше выполняет показатель рентабельности производства  $P$ , характеризующий относительную величину прибыли на единицу используемых основных фондов и нормируемых оборотных средств. Рентабельность производства рассматривают в двух аспектах: рентабельность продукции  $P_{prod}$  и рентабельность предприятия (общая рентабельность)  $P_{общ}$ .

Общая рентабельность  $P_{общ}$  исчисляется как отношение размера балансовой прибыли к среднегодовой стоимости основных производственных фондов  $K_{офф}$  и нормируемых оборотных средств  $K_{осн. норм.}$ :

$$P_{общ} = \frac{\Pi_6}{K_{офф} + K_{осн. норм.}}$$

Рентабельность инвестиций  $P_{инв}$  исчисляется как отношение  $\Pi_4$  к инвестиционному капиталу:

$$P_{инв} = \frac{\Pi_4}{K_{инв. кап.}}$$

Перечисленные показатели зависят от многих факторов и существенно варьируются по предприятиям различного профиля, размера, структуры активов и источников средств.

Однако цель любой коммерческой организации — получение максимальной прибыли, что тесно связано с эффективным управлением капиталом.

Показатели рентабельности находятся в тесной зависимости от показателей обрачиваемости капитала. Действительно, финансовые результаты напрямую связаны с тем, насколько быстро средства, вложенные в активы, превращаются в реальные деньги.

## 4.2. Амортизация — источник финансовых ресурсов предприятия

Основные фонды во многом определяют производственный потенциал предприятия, который состоит из зданий, сооружений, машин, оборудования, транспортных средств, вычислительной техники, а также нематериальных активов (патентов, лицензий, торговых знаков). К основным фондам относятся средства труда сроком службы более года или стоимостью более 10 000 тыс. руб.

Основные производственные фонды подразделяются на активные и пассивные по отношению к процессу производства.

Основные фонды характеризуются:

- 1) постепенным переносом своей стоимости на стоимость изготавливаемой продукции;
- 2) долговременным участием в процессе производства;
- 3) неизменностью своей натурально-вещественной формы.

В условиях рыночных отношений политика в области воспроизводства основных фондов играет важную роль, так как именно она определяет производственные мощности и объемы производства. Поэтому одна из задач хозяйствующих субъектов — приобретение новой техники, реконструкция и техническое переоборудование производства, модернизация и капитальный ремонт.

Чтобы решить такие задачи, необходимо иметь для этих целей фонд денежных средств. Одно из таких средств — амортизационный фонд.

Суть амортизации заключается в том, что на ее основе происходит постепенный перенос стоимости основных производственных фондов на себестоимость выпускаемой продукции. Стоимость основных фондов, переносимая на себестоимость продукции, называется амортизационными отчислениями. На размер амортизационных отчислений влияют такие факторы: амортизационная политика, стоимость основных фондов, сроки службы, нормы амортизации, методы амортизации и др.

Амортизационная политика — составная часть общей научно-технической политикой государства. В зависимости от норм и методов амортизации государство убыстряет либо замедляет темпы и характер воспроизводства в отраслях экономики. Для действующей системы амортизации в СССР были характерны: единые нормы амортизации, равномерный метод начисления, деление общей нормы амортизации на капитальный ремонт и на замену (реконструкцию), включение амортизационных отчислений в себестоимость продукции, начисление амортизации в течение фактического срока службы средств труда, перераспределение государством амортизационных отчислений на нужды предприятия на безвозмездной основе.

С 1 января 1991 г. были существенно изменены порядок и нормы амортизации в соответствии с постановлением Совета Министров СССР от 22 октября 1990 г. № 1072 «О единых нормах амортизационных отчислений на восстановление основных фондов народного хозяйства». Главным в этом постановлении было разрешение на применение ускоренной амортизации, при которой действующая норма могла быть значительно увеличена.

Новый порядок начисления амортизации связан с введением в действие гл. 25 Налогового кодекса РФ, где отражены принципиальные изменения по налогообложению прибыли. Он дает право предприятиям широко пользоваться ускоренным методом (нелинейным) начисления амортизации. Это особенно актуально в связи с тем, что износ основных средств на начало 2000 г. в экономике Российской Федерации составлял 52 % в промышленности; в машиностроении и металлообработке — 66,5 %. Таким образом, выбранная организацией амор-

тизационная политика становится решающим фактором в формировании амортизационного фонда. По существу эта часть выручки предназначена для инвестиционных целей, планирование амортизационных отчислений на предприятии имеет важное значение, так как это позволяет определить их величину на планируемый период, определить их размер в себестоимости и оценить финансовый результат работы предприятия.

Исходными данными для определения амортизационных отчислений служат: показатель стоимости основных фондов; перспективные планы по вводу и выводу основных фондов; рассчитанные нормы амортизации по группам основных фондов.

Значение амортизационного фонда тесно связано со спецификой использования основных средств предприятия.

В процессе эксплуатации основные фонды подвергаются физическому и моральному износу. Физический и моральный износ означает потерю потребительских свойств основных фондов. Это объясняется механическим износом труящихся деталей, деформацией отдельных конструкций, «усталостью» металла и т.д.

Степень износа связана с условиями эксплуатации, периодичностью ремонтов, техническим обслуживанием и т.д.

Моральный износ выражается в снижении стоимости основных фондов до их физического износа, в связи с появлением более производительных, прогрессивных по технологии новых видов оборудования, станков, машин.

Возмещение износа происходит двумя методами: инженерно-техническим и экономическим. Первый обеспечивает проведение ремонтов, модернизации, профилактических осмотров, профилактики. Второй характеризуется обеспечением возможности восстанавливать устаревшие основные фонды за счет специального фонда денежных средств — амортизационного фонда.

Амортизационные отчисления, выступал вторым крупным источником собственных средств на капитальные вложения, в отличие от прибыли, являются инвестиционным ресурсом по своей экономической природе и предназначению с момента «зарождения». В условиях кризиса и приватизации, отсутствия всякого контроля со стороны государства за целевым использованием амортизационного фонда, его природа была деформирована, из фонда воспроизводственного капитала он стал в значительной части фондом текущего дохода, используемого как источник заработной платы или пополнения оборотного капитала.

Амортизационный фонд — особый денежный резерв, предназначенный для воспроизводства основных фондов. Он служит финансовым ресурсом для капитальных вложений. В СССР амортизационный фонд использовался предприятиями строго по целевому назначению — на капитальные вложения и на капитальный ремонт (в твердо нормированной части). В настоящее время предприятиям предоставлено право самостоятельно решать вопрос об использовании амортизационных отчислений, а действующей системой учета не предусмотрено обязательное образование амортизационного фонда.

Нечелевое использование амортизационных отчислений противоречит закономерностям воспроизводства основных фондов в условиях рыночной экономики. Решение этой проблемы связано с выходом экономики России из кризиса. В будущем амортизационный фонд будет восстановлен. Это позволит иметь гарантированный целевой источник прямых инвестиций как способа воспроизводства основных фондов предприятий.

Одна из центральных проблем промышленности Российской Федерации — износ промышленного оборудования. И если Россия не хочет окончательно «скатиться» до уровня стран «третьего мира», она должна предпринять экстренные меры по модернизации своей инфраструктуры и основных фондов. Износ производственных фондов в промышленности и в сельском хозяйстве России уже достиг 60 % и неминуемо приближается к порогу, за которым начинается экономический спад. Такого странного явления, которое может быть названо самоедской экономикой, еще не знала практика мировой экономики. Во всех промышленно развитых странах существует давно отлаженный финансовый механизм, позволяющий поддерживать моральный и физический износ машин и оборудования на приемлемом уровне. Для этого определенная часть выручки, полученной от продажи продукции, зачисляется на специальный счет — амортизационный фонд предприятия, предназначенный для полного восстановления средств труда. Особо следует подчеркнуть, что амортизационные отчисления формируются не из прибыли предприятия, а из стоимости объекта и нормы амортизации, определенной для данного объекта.

Основные фонды выступают в двойной форме: натурально-вещественной и денежной (стоимостной).

В натурально-вещественной форме учитываются:

- технический состав основных фондов (оборудование, машины, транспортные средства);
- производственные мощности;
- баланс оборудования.

Денежная (стоимостная) используется в бухгалтерском учете, в планировании, отчетности.

Прежде всего, денежная (стоимостная) оценка необходима для оценки величины и структуры основных фондов, для оценки эффективности капитальных вложений, а также для расчета налога на имущество, для оценки рентабельности.

Кругооборот основных средств связан:

- с использованием имеющихся основных средств в процессе производства;
- с износом основных средств и переносом их стоимости на изготовление продукции (накопление амортизационного фонда);
- с восстановлением основных средств, модернизацией, ремонтами.

Восстановление может происходить путем приобретения новых видов средств труда, аренды, лизинга, усовершенствования, модернизации и капитального ремонта.

Различаются три метода оценки основных фондов:

- 1) по первоначальной (балансовой) стоимости;
- 2) по восстановительной стоимости;
- 3) по остаточной стоимости.

Расчет стоимости основных фондов по вышеперечисленным видам стоимости подробно приведен в гл. 3.

Норма амортизации — основной инструмент для расчета амортизационных отчислений. Норма амортизации устанавливается в процентах к стоимости основных фондов и определяет сумму ежегодных амортизационных отчислений.

С введением гл. 25 Налогового кодекса РФ с 1 января 2002 г. расчет амортизации претерпел значительные изменения.

Во-первых, амортизируемое имущество объединяется в следующие группы со сроком полезного использования:

*первая группа* — имущество со сроком полезного использования от одного года до двух лет включительно;

*вторая группа* — имущество со сроком полезного использования свыше двух лет до трех лет включительно;

*третья группа* — имущество со сроком полезного использования свыше трех лет до пяти лет включительно;

*четвертая группа* — имущество со сроком полезного использования свыше пяти лет до семи лет включительно;

*пятая группа* — имущество со сроком полезного использования свыше семи лет до 10 лет включительно;

*шестая группа* — имущество со сроком полезного использования свыше 10 лет до 15 лет включительно;

*седьмая группа* — имущество со сроком полезного использования свыше 15 лет до 20 лет включительно;

*восьмая группа* — имущество со сроком полезного использования свыше 20 лет до 25 лет включительно;

*девятая группа* — имущество со сроком полезного использования свыше 25 лет до 30 лет включительно;

*десятая группа* — имущество со сроком полезного использования свыше 30 лет.

Амортизируемое имущество принимается на учет по первоначальной (восстановительной) стоимости. Основные средства и нематериальные активы включаются в состав амортизируемого имущества с первого числа месяца, следующего за месяцем, в котором они были переданы в эксплуатацию.

Норма амортизации — это та доля стоимости основных фондов, которая ежегодно должна перечисляться в стоимость продукции. Нормы амортизации рассчитываются с учетом:

- отрасли;
- сроков полезного использования объекта амортизируемого имущества;
- условий эксплуатации;
- тенденции научно-технического прогресса;
- амортизационной политики государства;
- того, какой метод расчета амортизации используется.

С 1 января 2002 г. налогоплательщики начисляют амортизацию с учетом особенностей, предусмотренных статьями гл. 25 Налогового кодекса РФ: линейным или нелинейным методом.

Сумма амортизации для целей налогообложения определяется налогоплательщиками ежемесячно. Амортизация начисляется отдельно по каждому объекту амортизируемого имущества.

Налогоплательщик применяет линейный метод начисления амортизации к зданиям, сооружениям, передаточным устройствам, входящим в восьмую — десятую амортизационные группы, независимо от сроков ввода в эксплуатацию этих объектов.

Выбранный налогоплательщиком метод начисления амортизации применяется в отношении объекта амортизируемого имущества, входящего в состав соответствующей амортизационной группы, и не может быть изменен в течение всего периода начисления амортизации по этому объекту.

Начисление амортизации в отношении объекта амортизируемого имущества осуществляется в соответствии с нормой амортизации, определенной для данного объекта исходя из его срока полезного использования.

К амортизируемому имуществу относятся основные средства со сроком полезного использования более 12 лет и стоимостью более 10 тыс. руб.

При применении линейного метода сумма начисленной за один месяц амортизации определяется по формуле

$$H_a = \frac{1 \cdot 100 \%}{n},$$

где  $H_a$  — норма амортизации в процентах к первоначальной (восстановительной) стоимости объекта амортизируемого имущества;  $n$  — срок полезного использования, выраженный в месяцах.

При применении нелинейного метода сумма начисленной за один месяц амортизации определяется как произведение остаточной стоимости объекта и нормы амортизации, определенной для данного объекта или по формуле

$$H_a = \frac{2 \cdot 100 \%}{n},$$

где  $H_a$  — норма амортизации в процентах к остаточной стоимости объекта амортизируемого имущества;  $n$  — срок полезного использования, выраженный в месяцах.

При этом с месяца, следующего за месяцем, в котором остаточная стоимость объекта достигла 20 % от первоначальной (восстановительной) стоимости этого объекта, амортизация исчисляется в следующем порядке:

- 1) остаточная стоимость объекта фиксируется как базовая для дальнейших расчетов;
- 2) сумма начисленной за один месяц амортизации в отношении данного объекта определяется путем деления базовой стоимости данного объекта на количество месяцев, оставшихся до истечения срока полезного использования данного объекта. Для экономического возмещения физического и морального износа основных фондов их стоимость в виде амортизационных отчислений включается в затраты на производство продукции.

Таким образом, амортизация — это перенос стоимости основных фондов на себестоимость изготавливаемой продукции.

Амортизация, особенно если применяется ускоренный метод начисления, позволяет обновлять активную часть основных средств на предприятии (машины, оборудование, транспортные средства и т.д.), улучшая тем самым технологический процесс.

Амортизационные отчисления, накапливаясь, позволяют создать достаточный амортизационный фонд для технического перевооружения и реконструкции.

В отличие от прибыли, которая подвержена циклическому воздействию, амортизационный фонд является более устойчивым финансовым источником. Амортизационные отчисления начисляются по фиксированным ставкам с основного капитала, абсолютное сокращение которого происходит крайне редко. Амортизационный фонд не облагается налогами.

Нелинейный метод, или метод уменьшения остатка, обеспечивает ускорение списания части стоимости основных фондов в первое время эксплуатации оборудования. Списав 80 % стоимости основных фондов по нелинейному методу, для остальных 20 % следует применить линейный метод, распределяя их равномерно на оставшиеся сроки (месяцы) эксплуатации.

Нематериальные активы, к которым относятся приобретенные или созданные самим предприятием результаты интеллектуальной деятельности, используемые в производстве продукции; ноу-хау, изобретения, товарные знаки, патенты, лицензии и т.п. также подлежат амортизации.

Первоначальная стоимость нематериального актива определяется как сумма расходов на его приобретение или создание за исключением сумм налогов, учитываемых в составе стоимости.

Метод начисления амортизации осуществляется по усмотрению предприятия либо линейным, либо нелинейным методом.

Независимо от выбранного метода при расчете норм амортизации предприятие исходит из того срока полезного использования, в течение которого объект нематериальных активов служит для достижения целей деятельности предприятия. Такой период определяется самостоятельно на дату ввода его в эксплуатацию. При этом срок полезного использования не может превышать срока действия патента, свидетельства и других ограничений.

Если срок полезного использования установить невозможно, то устанавливаются нормы в расчете на 10 лет.

Совершенствование амортизационной политики для целей налогообложения обеспечивает российским предпринимателям возможность увеличить инвестиции в основной капитал. Но этого мало, поэтому для улучшения инвестиционного климата в России в целом и поддержания отечественных товаропроизводителей необходимо доработать методы налогового стимулирования, льготы и инвестиционный налоговый кредит, совершенствовать налогообложение лизинговой деятельности.

В отношении амортизуемых основных средств, используемых для работы в условиях агрессивной среды и (или) повышенной сменности, к основной норме амортизации налогоплательщик вправе применять специальный коэффициент, но не выше 2. Для амортизуемых основных средств, которые служат предметом договора финансовой аренды (договора лизинга), к основной норме амортизации налогоплательщик вправе применять специальный коэффициент, но не выше 3. Данные положения не распространяются на основные средства, относящиеся к первой, второй и третьей амортизационным группам, в случае, если амортизация по данным основным средствам начисляется нелинейным методом.

Налогоплательщики, использующие амортизуемые основные средства для работы в условиях агрессивной среды, вправе использовать специальный коэффициент только при начислении амортизации в отношении указанных основных средств. Под агрессивной средой понимается совокупность природных и (или) искусственных факторов, влияние которых вызывает повышенный износ (старение) основных средств в процессе их эксплуатации. К работе в агрессивной среде приравнивается также нахождение основных средств в контакте с взрыво-, пожароопасной, токсичной или иной агрессивной технологической средой, которая может послужить причиной (источником) инициирования аварийной ситуации.

Организации, передавшие (получившие) основные средства, которые являются предметом договора лизинга, вправе начислять амортизацию по этому имуществу с применением методов и норм, существовавших на момент передачи ( получения ) имущества, а также с применением специального коэффициента не выше 3.

По легковым автомобилям и пассажирским микроавтобусам, имеющим первоначальную стоимость соответственно более 300 тыс. руб. и 400 тыс. руб., основная норма амортизации применяется со специальным коэффициентом 0,5.

Организации, получившие указанные легковые автомобили и пассажирские микроавтобусы в лизинг, включают это имущество в состав соответствующей амортизационной группы и применяют основную норму амортизации со специальным коэффициентом 0,5.

Использование пониженных норм амортизации допускается только с начала налогового периода и в течение всего налогового периода. При реализации амортизуемого имущества налогоплательщиками, использующими пониженные нормы амортизации, перерасчет налоговой базы на сумму недоначисленной амортизации в целях налогообложения не производится.

Организация, приобретающая объекты основных средств, бывшие в употреблении (в случае, если по такому имуществу принято решение о применении линейного метода начисления амортизации), вправе определять норму амортизации по этому имуществу с учетом срока полезного использования, уменьшенного на количество лет (месяцев) эксплуатации данного имущества предыдущими собственниками.

Остаточная стоимость амортизуемого имущества определяется как разность между первоначальной (восстановительной) стоимостью и суммой, начисленной за период амортизации.

Расходы на ремонт основных средств, произведенные налогоплательщиком, рассматриваются как прочие расходы и признаются для целей налогообложения в том отчетном (налоговом) периоде, в котором они были осуществлены.

Во всех промышленно развитых странах существует давно отлаженный финансовый механизм, позволяющий поддерживать моральный и физический износ машин и оборудования на приемлемом уровне. Для этого определенная часть выручки, полученной от продажи продукции, зачисляется на специальный счет — амортизационный фонд предприятия, предназначенный для полного восстановления средств труда.

Особо следует подчеркнуть, что амортизационные отчисления делаются не из прибыли предприятия, а являются составной частью себестоимости продукции, соответствующим образом повышая ее. Несмотря на наличие жесткой рыночной конкуренции, ни один серьезный предприниматель не позволит себе экономию, получаемую за счет умышленного износа принадлежащей ему собственности. Поэтому до тех пор, пока мы не восстановим систему амортизации и основных фондов, мы не сможем решить никаких экономических проблем. Чтобы система амортизации начала функционировать, необходим закон об амортизационных фондах предприятия. Такой закон нужен, прежде всего, потому, что проблема износа основных производственных фондов в России достигла размеров, представляющих реальную угрозу национальным интересам страны.

### 4.3. Привлекаемые финансовые средства

Ценные бумаги известны с позднего Средневековья. Это было время великих географических открытий. Чтобы освоить новые земли, нужны были крупные суммы. В результате появились акционерные компании: английские, голландские, испанские по торговле с Индией, Америкой.

Ценная бумага представляет собой документ, который выражает связанные с ним имущественные и неимущественные права, может самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи и других сделок, служит источником получения регулярного или разового дохода. Таким образом, ценные бумаги выступают разновидностью денежного капитала, движение которого опосредствует последующее распределение материальных ценностей.

В прошлом ценные бумаги существовали исключительно в физически осязаемой, бумажной форме и печатались типографским способом на специальных бумажных бланках. Ценные бумаги, как правило, изготавливаются с достаточно высокой степенью защищенности от возможных подделок. В последнее время в связи со значительным увеличением оборота ценных бумаг многие из них стали оформляться в виде записей в книгах учета, а также на счетах, ведущихся на различных носителях информации, т.е. перешли в физически неосязаемую (безбумажную) форму. Поэтому на рынке ценных бумаг выпускаются, обращаются и погашаются как собственно ценные бумаги, так и их заменители. Объекты сделок на рынке ценных бумаг называются инструментами рынка ценных бумаг, фондами (в значении денежные фонды) или фондовыми ценностями.

В случае если ценные бумаги не существуют в физически осязаемой форме или если их бумажные бланки помещаются в специальные хранилища, владельцу ценной бумаги выдается документ, удостоверяющий его право на владение.

Экономическая роль ценных бумаг многогранна. Они позволяют аккумулировать крупные капиталы из более мелких капиталов и сбережений населения для финансирования реального сектора экономики.

Рынок ценных бумаг дополняет систему банковского кредита и взаимодействует с ней. Но главная функция рынка ценных бумаг — обращение на нем ценных бумаг: выпуск, продажа, покупка, перепродажа, оценка их рыночного рейтинга. В отличие от банковских ссуд, которые позволяют привлечь деньги год — пять лет, выпуск ценных бумаг может обеспечить их использование в течение нескольких десятилетий.

Как и любой другой рынок, рынок ценных бумаг складывается на фоне спроса и предложения.

Предложение ценных бумаг осуществляют:

- правительство страны;
- крупные корпорации;
- муниципальные органы власти;
- акционерные компании;
- акционерные банки.

Спрос на ценные бумаги создают:

- многочисленные субъекты предпринимательства;
- страховые компании;
- пенсионные фонды;
- инвестиционные фонды;
- физические лица.

Вкладывая свои средства в ценные бумаги, юридические и физические лица дают возможность государству, корпорациям, банкам и другим эмитентам ценных бумаг сосредотачивать в своих руках огромные денежные капиталы и направлять их на финансирование реального производства.

Ценные бумаги создают огромное число собственников, придают мобильность капиталу, направляя его в те отрасли и регионы, где он приносит большую прибыль, обеспечивают высокие доходы своим держателям.

Важнейшая разновидность ценных бумаг — акции. Однако акционерные компании не занимают доминирующего места в экономике. Например, в США 10 % составляют акционерные компании, а 80 % находятся в индивидуальной собственности. На акционерные общества приходится в настоящее время 80 % от общего объема продаж ценных бумаг.

Практика развития рынка ценных бумаг зарубежных стран свидетельствует, что организация крупномасштабного рынка — процесс сложный и длительный. Существующие в разных странах финансовые рынки основаны на средствах крупных банков, корпораций и обширных сбережений частных лиц. Для развития и расширения рынка ценных бумаг в России требуется возникновение уверенности во вложении средств в существующие структуры финансового рынка.

Рассмотрим кратко историю развития фондового рынка российских ценных бумаг, чтобы понять уровень его развития к настоящему моменту.

Становление и развитие рынка ценных бумаг Российской Федерации в период реформы можно разделить на несколько этапов.

*Первый этап (1991–1992).* 1991 г. был первым годом интенсивного создания акционерных обществ, выпуска ценных бумаг, активизации участников рынка.

На начальном этапе развития отечественного фондового рынка акции товарных бирж представляли основной сектор рынка. Это было вызвано прежде всего товарным дефицитом в то время, и большая часть информации относительно спроса и предложения по различным группам товаров стекалась на эти биржи, где и заключались по ним высокорентабельные сделки.

Операции с ценными бумагами на биржевом и внебиржевом рынках сводились, по существу, к первичному их размещению (что для бирж совершенно несвойственно), причем на биржах доминировали акции самих бирж.

*Второй этап (1992—1994)* характеризовался выходом в обращение «именного приватизационного чека» — ваучера.

*Третий этап (1994 — 4-й квартал 1995 г.)* можно назвать депрессивным. Крах финансовых пирамид и приближение парламентских выборов привели к еще более сильному падению акций приватизированных предприятий.

Неграмотные действия подорвали доверие к фондовому рынку. Наблюдалось отставание законодательной базы от реального развития рынка ценных бумаг. Миллионы вкладчиков лишились своих сбережений. Поставленные задачи не были достигнуты. В стране появилось значительное количество акционеров, но они в общей массе являлись пассивными участниками рынка ценных бумаг.

*Четвертый этап (1996 — 17 августа 1998 г.)* характеризуют два важных события: выпуск облигаций государственного сберегательного займа (далее — ОГСЗ) и введение валютного коридора. Несмотря на то что государство уже имело долговые государственные бумаги, которые были представлены безналичными инструментами (государственные краткосрочные облигации, облигации финансового займа), выпуск ОГСЗ позволил переориентировать население с покупки наличного доллара США на покупку данного инструмента, добиваясь тем самым возобновления доверия к рынку ценных бумаг в целом.

*Пятый этап (17 августа 1998 г. — настоящее время)* — этап развития. Как было уже сказано выше, во многом этому способствовало вложение денег российских инвесторов. Существует убеждение, что иностранные инвесторы поверят в эффективность вложения лишь в том случае, если непосредственно инвесторы данной страны начнут вкладывать в нее свои средства. Утечка денег за границу существенно снижается, что позволяет в настоящий момент судить о России как о стране компаний ликвидных и имеющих потенциально высокую отдачу от инвестиций.

Обобщая сказанное, можно отметить, что для предприятий с временно свободными денежными средствами фондовый рынок позволяет участвовать в увеличении собственного капитала за счет привлечения свободных денежных средств юридических и физических лиц.

К сожалению, вторичный рынок выступает пока местом для спекулятивных операций, а поэтому риск вложения денег подобным образом достаточно велик. Однако по мере совершенствования он будет

трансформироваться в механизм дополнительного финансирования инвестиций реального сектора — в источник средств для модернизации предприятий или создания новой продукции.

Вкладывая свои средства (сбережения) в те или иные виды ценных бумаг, инвесторы преследуют следующие цели:

- 1) безопасность вложений;
- 2) доходность вложений;
- 3) прирост вложений;
- 4) ликвидность вложений.

Безопасность обеспечивают в первую очередь облигации государственных заемов, казначейские билеты, акции крупных устойчивых компаний, банков.

Доходность ценных бумаг всегда соседствует с высоким риском ее получения, хотя имеются доходные и надежные ценные бумаги. Доходность ценных бумаг обеспечивается их тщательным подбором и периодической переоценкой.

Наращивать вложения можно только с помощью акций, которые приносят дивиденды, и которые в свою очередь можно реинвестировать в новые акции, увеличивая общий капитал.

Ликвидность ценных бумаг связана с возможностью их быстрого превращения в деньги. При приемлемой цене они всегда могут быть быстро проданы.

Ни одна ценная бумага не обладает всеми инвестиционными качествами. Если акционерная компания обещает высокие дивиденды, то есть риск их не получить. Напротив, умеренные доходы, как правило, вызывают уверенность в их обеспеченности.

Говоря об итогах развития финансового рынка России, надо отметить, что мы переходим к качественно новому этапу развития. За 2000—2004 гг. более чем в пять раз увеличилась емкость рынка и его ликвидность, а капитализация рынка акций превысила 200 млрд долл. Паевые инвестиционные фонды создаются инвестиционными компаниями; они либо продают акции, составляющие портфель этого фонда, либо их покупают. Стать участником такого фонда можно, купив пай в нем.

Выбор акций на нашем рынке пока небольшой — это ценные бумаги крупных российских предприятий «Лукойл», «РАО ЕЭС», «ЮКОС», «Сбербанк», «Газпром», «Мосэнерго» и др., причем 80 % акций на бирже находится на них.

Но российский фондовый рынок растет, за последние годы индекс российской товарной системы вырос на 300 %. В этой связи роль и значение финансового рынка в развитии экономики трудно переоценить.

Фондовый рынок — это рынок, на котором торгуют специфическим товаром — ценными бумагами. Их ценность определяется активами, которые стоят за этими бумагами.

Роль и значение фондового рынка в системе рыночных отношений определяются следующими факторами:

- привлечением свободных средств в виде инвестиций для развития производства;
- обеспечением перелива капитала из низкорентабельных отраслей в развивающиеся отрасли;
- привлечением средств для покрытия дефицита федерального и местного бюджетов;
- возможностью оценить состояние экономики по индикаторам (индексам) фондового рынка;
- влиянием на изменение темпов инфляции.

Фондовый рынок — важнейший механизм, обеспечивающий эффективное функционирование всей экономики. В настоящее время в России рынок ценных бумаг развивается и переходит к качественно новому этапу.

В ноябре 1994 г. была создана Федеральная комиссия по ценным бумагам и Фондовому рынку при Правительстве РФ (ФКЦБ), которая обладает широкими полномочиями по регулированию фондового рынка и лицензированию деятельности участников и посредников.

В экономической науке есть много определений ценной бумаги. Наиболее точными считается определение, которое подчеркивает, что это документ, являющийся титулом собственности и правом на получение доходов.

Одно из важнейших свойств ценной бумаги — ее назначение быть предметом купли-продажи на фондовом рынке.

Различают фондовые и нефондовые ценные бумаги. К фондовым ценным бумагам относятся акции и облигации.

Важнейшим источником привлечения финансовых ресурсов для фирм, основанных как закрытые и открытые акционерные общества, является выпуск акций. В акционерном обществе могут выпускаться разнообразные виды и типы акций. Существует много разновидностей акций: простая (обычная), привилегированная, именная, на предъявителя, «золотая акция» и т.д.

Акция наделяет ее владельца статусом собственника акционерного общества (далее — АО) и предоставляет ему следующие права:

- получение прибыли АО пропорционально своей доле в уставном капитале;

- получение информации о деятельности ОА;
- участие в управлении АО: через участие в работе общего собрания акционеров и через право выбирать и быть избранным в руководящие органы АО.

#### Инвестиционные свойства акций:

1) доходность — один из трех критериев, в соответствии с которым принимается решение о приобретении или не приобретении акций;

2) надежность — вероятность получения обратно вложенных в приобретение акций денег;

3) ликвидность — свойство или способность акции быть проданной (купленной) в относительно короткий период времени без убытка для продавца (покупателя). Все акции по ликвидности делятся:

- а) на ликвидные — их можно продать (купить) легко и быстро;
- б) на малоликвидные — их можно продать (купить);
- в) на неликвидные — их невозможно продать (купить).

В условиях России ликвидность — важнейшее свойство акции, так как только ликвидные акции обладают определенной надежностью и доходностью. Наибольший интерес на фондовом рынке наблюдается к корпоративным акциям, потому что они представляют реальные активы предприятия (основные и оборотные средства), объемы которых растут по мере развития, и, как следствие, увеличиваются дивиденды и рыночная стоимость акций, что привлекает инвестора.

Следует уделить внимание привилегированным акциям как одной из распространенных в мировой практике форм привлечения дополнительного капитала. Однако на российском рынке этот вид акций еще недооценен. С другой стороны, можно видеть, что на рынке уже существуют и набирают обороты акции одних и тех же компаний, но делящиеся на привилегированные и обычные.

Компании широко используют механизм функционирования акций для формирования и увеличения уставного капитала. На первом этапе в момент создания АО учредители определяют необходимый им размер уставного капитала и покрывают его за счет своих взносов, получая эквивалентное число акций. При учреждении АО весь уставный капитал должен быть полностью распределен между учредителями.

При необходимости привлечения дополнительных финансовых ресурсов акционерное общество может выпустить ценные бумаги.

**Облигация** — ценная бумага, дающая право ее владельцу на получение текущего дохода в течение облигационного срока, а по его окончании — право на погашение облигации, т.е. получение назад номинальной стоимости облигации.

Различия между акцией и облигацией заключаются в следующем:

- 1) акция — ценная бумага бессрочная, а облигация — срочная;
- 2) эмитент акции не обязан ее выкупать, а эмитент облигации обязан выкупать (погашать);
- 3) по акциям не гарантировано получение никаких доходов, а по облигациям гарантировано;
- 4) акция — ценная бумага высокодоходная, но рискованная, а облигация — менее доходная, но более надежная;
- 5) акция абсолютно защищена от инфляции, а облигация беззащитна перед ней;
- 6) владелец акции — собственник имущества, а владелец облигации — кредитор общества.

Облигации характеризуются:

- 1) отношением займа между инвестором и эмитентом. Лицо, купившее облигацию, не становится владельцем предприятия;
- 2) наличием конечного срока обращения облигации, после истечения которого она гасится.

По собственности эмитента облигации могут быть:

- 1) государственными;
- 2) корпоративными;
- 3) муниципальными;
- 4) частными.

По форме получения дохода различают:

- 1) выигрышные;
- 2) купонные — по таким облигациям текущий доход выплачивается несколько раз в форме купонного дохода, равный отношению произведения номинала и купонной ставки к числу купонных периодов;
- 3) дисконтные — доход выплачивается один раз в форме дисконта, равного разнице номинальной стоимости и ее продажной цены.

По способу погашения облигационного займа существует серийная облигация, погашение которой происходит частями (траншами) отложенного фонда, а эмитент периодически создает фонд погашения выкупного фонда.

Если договорная цена облигации равна номиналу, то доходность облигации специально рассчитывать не надо, так как она равна купонной ставке по облигации. В противном случае доходность надо рассчитывать. Выделяют два показателя доходности по купонной облигации: текущая (рыночная стоимость) и доходность в период погашения (выкупная стоимость).

По дисконтной облигации рассчитывают только выкупную стоимость. Доход по облигациям облагается налогом, аналогично акции-

ям. В России платежи по облигациям выплачиваются из чистой прибыли. Так как доходы от акций и облигаций выплачиваются из чистой прибыли, то установлен порядок выплат доходов по ценным бумагам: сначала выплачиваются доходы по облигациям, затем по привилегированным акциям, а затем дивиденды по обыкновенным акциям.

В большинстве случаев облигационные займы являются долгосрочными (от пяти лет и более). Во всех странах большое внимание обращается на принцип размещения и приобретения льготных ценных бумаг и в особенности облигаций. Разработана дифференциация облигаций по качеству. Например, в США максимальное качество — Aaa/AAA, высшее качество — Aa/AА, среднее — Baa/BBB, низкое — Caa/CCC.

Фирмы прибегают к эмиссии облигаций для того, чтобы получить заемный капитал. В отличие от банковского кредита облигационные займы обеспечивают привлечение кредитных ресурсов на более длительные периоды. Следует учитывать, что, выпуская облигации, фирма не увеличивает свой уставный капитал. Инвесторы, приобретая облигации, не считаются акционерами и не участвуют в управлении предприятием.

Облигации могут быть в наличной форме в виде бланка конкретной ценной бумаги и в безналичной в виде записей на счетах.

Понятно, что акции и облигации имеют неодинаковые инвестиционные качества, т.е. неодинаковую привлекательность для инвесторов.

Облигации, как правило, обеспечивают большую сохранность сбережений, чем акции, и поэтому более привлекательны для людей осторожных и консервативных. Особенно надежны государственные облигации, но их владельцы имеют доходность ниже и лишены возможности быстрого обогащения, в отличие от владельцев акций.

Акции более интересны для прогрессивных, рисковых инвесторов. Это наиболее привлекательная форма для вложения средств. Известно, что все акции делятся на несколько групп по их доходности, ликвидности:

1) акции «голубые фишки» — самые престижные, «спред» которых очень высок (цены покупки и продажи очень близки). Именно по этим акциям больше всего сделок;

2) акции «II эшелона» — акции известных компаний, но сделок по ним меньше и рейтинг ниже;

3) акции «неликвидные» — по ним сделки редки, рейтинг низкий.

На российском и мировом фондовых рынках ценятся и котируются акции самых крупных российских предприятий. Основная сто-

имость акций на бирже приходится на них. Крупная валютная биржа Российской Федерации — это Московская межбанковская валютная биржа, на нее приходится 80 % всего оборота рынка акций. Общая стоимость акций на фондовом рынке составляет 165 млрд долл. В США этот показатель равен почти 10 трлн долл.

В последние годы российский фондовый рынок стал интересным для западных инвесторов. Растут рейтинги ценных бумаг, и это привлекает как отечественных, так и зарубежных инвесторов.

Существуют производные ценные бумаги, такие как опцион, ордер, фьючерс, вексель, форвард, варрант.

*Опцион* дает право приобрести или продать ценные бумаги по определенной цене в определенный момент времени в течение обозначенного срока. Опцион — самостоятельная ценная бумага. Он ограничивает негативные влияния рыночной конъюнктуры на контракт. Опционы, как правило, заключаются на акции, индексы их курсов. В случае благоприятной ситуации на рынке покупатель извлекает дополнительную прибыль.

*Ордер* — сертификат, дающий держателю право покупать ценные бумаги по заранее определенной цене. Обычно выпускается с акциями.

*Фьючерс* — контракт на покупку (или продажу) ценных бумаг по определенной цене в течение установленного периода. Финансовые фьючерсы — это стандартный срочный контракт, который заключается между эмитентом (продавцом) и покупателем (инвестором) в целях купли и продажи в будущем ценных бумаг по зафиксированной ранее цене. Сделки осуществляются на фондовой бирже.

*Вексель* — письменное долговое обязательство установленной формы, выдаваемые кредитору с правом возврата сумм, указанных в векселе.

*Форвард* — срочная валютная операция, предполагающая продажу или покупку валюты.

*Варрант* — ценная бумага, дающее право на покупку ценных бумаг. Эти бумаги носят вторичный, производственный характер в отношении действующих на рынке акций и облигаций. Варрант выпускается в ряде случаев вместе с выпуском облигаций в целях привлечения к ним как индивидуальных, так и коллективных инвесторов. Варранты — производные ценные бумаги от конкретных акций и облигаций.

Операции с такими цennыми бумагами проводятся как на первичном, так и на вторичном рынке.

Особенности производных ценных бумаг заключаются в том, что они способствуют продаже и перепродаже фондовых ценных бумаг и получению доходов на этих операциях.

Если рассматривать рынок ценных бумаг как источник дохода, то таковым в первую очередь является формирование акционерного капитала, направленного на развитие предпринимательской деятельности разного рода.

Выпуск акций обычно осуществляется на величину уставного капитала, который имеет акционерная компания. Хотя корпорации могут самостоятельно осуществлять продажу ценных бумаг, чаще всего они прибегают к услугам посредников. Дилеры, маклеры, брокеры, заключив соглашение, проводят подписку у инвесторов, предварительно проведя тщательный анализ той отрасли, в которой действует акционерный капитал, тщательно изучают ее финансовую отчетность. В свою очередь дилер дает акционерной компании советы относительно количества, стоимости и типа ценных бумаг, о выпуске акций на внутреннем или внешнем рынке, размере номинальной стоимости.

При приобретении акций следует проследить за изменением стоимости акций за промежуток времени, который позволяет анализировать динамику курсовой стоимости.

Выпуск акций с различными характеристиками позволяет быстрее и эффективнее их реализовать. Обычные и привилегированные акции составляют акционерный капитал компаний. Он делится на уставный и «выпущенный» — находящийся в обращении. Для того чтобы капиталы акционерных компаний возрастили, требуется привлекать как можно больше мелких инвесторов, а также денежные средства физических лиц.

Различают несколько видов стоимости акций.

*Номинальная* — стоимость акции при формировании уставного капитала, величина номинальной стоимости указывается на бланке акции или в регистрационных документах.

*Эмиссионная* — фиксированная цена акции при ее первичном размещении (может не совпадать с номинальной стоимостью).

*Курсовая (рыночная)* — цена по результатам котировки акций на вторичном фондовом рынке. Рыночная стоимость отражает равновесие между спросом и предложением в определенном периоде.

*Балансовая (книжная)* — отражает стоимость собственного капитала предприятия, приходящегося на одну акцию.

*Учетная* — цена акции, по которой она числится в настоящий момент на балансе общества.

*Выкупная* — стоимость отзывных акций, т.е. сумма, оплачиваемая руководством предприятия за выкуп собственных акций у их владельцев для аннулирования.

**Ликвидационная** — фактическая стоимость имущества ликвидируемого предприятия, приходящаяся на одну акцию.

При определении курсовой стоимости учитываются такие характеристики, как ликвидность, доходность, надежность, прирост.

Для оценки стоимости акции используются следующие показатели:

$$\text{доход на акцию} = \frac{\text{чистая прибыль акционерного общества}}{\text{общее число обыкновенных акций}};$$

$$\text{ставка дивиденда} = \frac{\text{сумма дивиденда}}{\text{рыночная цена акции}} \cdot 100\%;$$

$$\text{коэффициент котировки акции} = \frac{\text{рыночная цена акции}}{\text{учетная цена акции}} \cdot \frac{1}{(\text{номинальная цена})}.$$

Кроме вышеуказанных показателей используются следующие методы оценки курсовой стоимости акций.

*Метод капитализации прибыли* позволяет определить уровень курсовой стоимости  $C_{\text{курс}}$  на основе ожидаемой прибыли на акцию  $E$  и требуемого уровня доходности  $r$ :

$$C_{\text{курс}} = \frac{E}{r}.$$

В России в качестве минимального уровня доходности принимается ставка центрального банка России.

*Метод капитализации дивидендов* позволяет определить курсовую стоимость на основе отношения величины дивиденда  $D$  к требуемому уровню доходности или банковскому проценту по депозитам  $r_{\text{депоз}}$ :

$$C_{\text{курс}} = \frac{D}{r_{\text{депоз}}}.$$

Чем выше уровень дивидендов, тем дороже ценится акция и выше ее рейтинг, однако при повышении процента по депозитам курс акции снижается.

*Метод капитализации денежных потоков* позволяет оценить курсовую стоимость на основе соотношения производственного потока (прибыль  $E$  на акцию + амортизация на акцию) и требуемой нормы доходности (либо процентной ставки, равной  $r$ ).

*Метод мультипликатора* учитывает стоимость акции аналогичной фирмы на фондовом рынке  $\frac{P}{E}$  и ожидаемую прибыль на акцию анализируемой прибыли:

$$C_{\text{курс}} = E_{\text{ожид}} \frac{P}{E}.$$

Таким образом, используя различные методы оценки курсовой стоимости, исходя из экономических характеристик конкретных предприятий, сравнивают полученные результаты с фактическими рыночными ценами и на этой основе принимают решение о покупке или продаже ценной бумаги.

Так как на фондовом рынке инвестиционные сделки осуществляются интенсивно, то при определении доходности от сделок необходимо учитывать трансакционные (операционные) издержки. При определении действительной (реальной) доходности величина трансакционных издержек прибавляется к цене покупки финансового актива, и полученная сумма впоследствии вычитается из цены их продажи.

Акции также приносят доходы в виде дивидендов, позволяют сохранить капитал, приращивать капитал на основе роста курсовой стоимости ценных бумаг, получать доход от колебаний валюты, цен продаж и покупок.

Проблема выплаты дивидендов связана с тем, что при их выплате привлекательность той или иной акции растет. Дивиденды сигнализируют о том, что фирма, выпустившая акции, работает успешно. Но с другой стороны, чтобы работать успешно, следует вкладывать прибыль в развитие и расширение предпринимательской деятельности. Американские экономисты Ф. Модильяни и М. Миллер считали, что если дивиденды не выплачиваются, а фирма получает заказы, работают с прибылью, то курсовая стоимость акций падать не будет.

Получение дивидендов по акциям сложная и мало предсказуемая система. Считается, что рыночная цена акции тесно связана с выплатой дивидендов.

На самом деле факторы, влияющие на стоимость акции гораздо сложнее, динамичнее: конъюнктура рынка, политические и экономические кризисы, рост банковских процентов, изменение курсов валют, темпы инфляции и т.д.

Рыночная цена облигации также складывается на рынке и зависит от номинальной стоимости и дохода, который она приносит.

По способу получения дохода облигации делятся:

- на дисконтные — продаваемые инвесторам по цене ниже номинала. При погашении инвестор получает доход в виде разницы между номинальной стоимостью и ценой приобретения;
- на облигации с нулевым купоном — выплаты по ней предполагаются по окончании срока займа номинальной стоимостью, т.е. денежные выплаты до погашения равны нулю. Тогда курсовая стоимость, приведенная к периоду покупки, будет определяться по формуле

$$PV = \frac{CF}{(1+r)^t},$$

где  $PV$  — курсовая стоимость облигации с учетом коэффициента дисконтирования;  $CF$  — сумма, выплачиваемая при погашении облигации;  $t$  — срок облигационного займа;  $r$  — процентная ставка (может быть ставка Центрального банка России);

■ на бессрочные облигации — их специфика — в отсутствии времени их погашения. При выпуске подобных облигаций устанавливается годовой доход, получаемый инвестором. Для определения курсовой стоимости используются соотношение

$$PV = \frac{CF}{r}.$$

При различных ситуациях на фондовом рынке и изменении процентной ставки текущая курсовая стоимость будет различной;

- на облигации с фиксированной купонной ставкой. Денежный поток в этом случае складывается из одинаковых по годам поступлений купонного дохода  $C_{\text{дох}}$  и номинальной стоимости облигации  $C_{\text{ном}}$ , выплачиваемой в момент погашения. В этом случае курсовая стоимость определяется так:

$$PV = \sum \frac{C_{\text{дох}}}{(1+r)^t} + \frac{C_{\text{ном}}}{(1+r)^t}.$$

На российских фондовых рынках обращаются государственные краткосрочные бескупонные облигации. Однако у них есть существенный недостаток — краткосрочность. Поэтому были выпущены облигации федерального займа с переменным купоном. Их доходность привязана к доходности по государственным краткосрочным облигациям, период обращения один — три года.

Выпущены также облигации государственного займа Российской Федерации. Эмитентом выступает Министерство финансов РФ. Такие облигации выпускаются сроком на один-два года с регулярной выплатой дохода по купонам.

Помимо облигаций, выпускаемых правительственными структурами, на фондовых рынках Российской Федерации действуют корпоративные облигации. Их выпуск интенсивно увеличивается, и этому есть объяснения. Это связано, во-первых, с высокими издержками эмитента по выходу на рынок, во-вторых, с узостью российского рынка, недостатком инвестиционных ресурсов внутри страны, отсутствием достоверной и полной информации.

Цифры по корпоративным обязательствам свидетельствуют, что внутренние корпоративные облигации составляют 5,2 млрд долл. (на 20 октября 2003 г.), а в корпоративные еврооблигации вложено 9,4 млрд долл. Нарастают объемы региональных и муниципальных облигаций. Но для дальнейшего развития рынка ценных бумаг требуется выполнять общепринятые требования, в частности: обеспечивать выплаты процентных платежей в указанные сроки, гасить задолженности по окончании срока облигационного займа, долговые обязательства должны быть обеспечены активами фирмы без ущерба для платежеспособности.

Особенность эмиссии российских еврооблигаций заключается в правильном выборе инструментов заимствования. Критерии при решении данной проблемы — сроки и доходность заимствования. Для субъектов РФ в настоящее время приемлема прямая эмиссия, и она уже используется такими компаниями, как «Газпром», банками «Русский стандарт», «Траст», «Альфа-банк» и др.

Эмиссия еврооблигаций должна рассматриваться эмитентом не как единичное событие, а как комплексная программа диверсификации внешних источников заемных средств.

Следует отметить, что несмотря на то, что российский финансовый рынок в последние годы успешно развивается, у него есть существенные проблемы.

Существует значительный барьер между финансовым рынком и реальным сектором. Финансовый рынок пока не выполняет свои прямые функции привлекать и перераспределять инвестиционные ресурсы. По данным Министерства экономического развития и торговли РФ, емкость финансового рынка к ВВП на конец 2002 г. составила 86,5 %, у развитых стран — 467,7 %, у развивающихся — 204,7 %.

Недостатком российского финансового рынка считается его привязка к нефтегазовому сектору. Столь узкая привязка проявляется

в том, что при расчете рейтинга товарной системы предприятия нефтегазового направления составляет 65 %. Рейтинг товарной системы сильно зависит от динамики мировых цен на нефть.

В последние годы происходит сокращение акций в свободном обращении, на конец 2003 г. эксперты «Альфа банка» оценивают их долю приблизительно в 28 %, отсюда — перемещение российских инвесторов на внешние рынки. Проблемой российского финансового рынка остается наличие узкого круга финансовых инструментов. Выше отмечалось малое количество востребованных акций, отсутствие ипотечных бумаг, слабое развитие государственных ценных бумаг. Еще хуже обстоит дело с привлечением частных инвесторов. Участниками российского фондового рынка выступает 0,1 % населения, в Южной Корее — 8,3 %, Японии — 26,5 %, США — 48,2 %.

Проблема привлечения инвесторов, и в том числе физических лиц, связана прежде всего с защитой их интересов. Для повышения уровня защиты интересов инвесторов важное значение имеет система компенсации гражданам, выступающим в качестве инвесторов на финансовом рынке. Формирование такой системы становится сегодня актуальной задачей.

Другая проблема — снижение затрат в процессе подготовки и реализации проектов по привлечению инвестиций: оптимизация налогобложения, обеспечение полного комплекса механизма инвестирования связано, поддержка прав и интересов инвесторов. Перечисленные меры активизации рынка ценных бумаг двигаются в правильном направлении, что подтверждается растущим доверием отечественных и зарубежных инвесторов.

#### 4.4. Заемные финансовые ресурсы

В предпринимательской деятельности наличие и накопление денежного капитала — необходимые условия. Именно денежный капитал дает возможность расширять производство, покупать ценные бумаги, отдавать его в ссуду под процент.

Движение денежного капитала соответствует схеме — Д — Т — Д (деньги — товар — деньги). Однако в таком движении появляются разрывы, остановка движения во времени (нет средств на приобретение товара либо деньги накапливаются для последующих инвестиций). Благодаря такому состоянию денежный капитал, временно свободный, используется банком как *ссудный капитал*.

Денежный капитал, отданный в ссуду под процент на условиях возвратности, называется *ссудным капиталом*. Движение этого капитала

называется кредитом. Кредит — это денежные отношения, в процессе которых часть денежных средств отдается в ссуду. Ссудный капитал представляет собой специфический товар, который обращается на рынке ссудных капиталов. Значение его велико, так как он позволяет объединять различные разрозненные денежные средства в интересах рынка. Созданию, движению и использованию ссудного капитала с давних времен способствовали банки.

В условиях развитой кредитной системы практически весь денежный капитал задействован как ссудный капитал. В XX в. денежная система превратилась в денежно-кредитную систему. Во внутреннем обращении задействованы кредитные деньги — банкноты. Наличный оборот осуществляют монеты, банковские билеты и казначейские билеты. Выпуск банковских билетов осуществляется Центральным банком России, казначейские билеты в России не выпускаются.

Различают три вида кредитных денег: банкнота, вексель, чек. Таким образом, денежно-кредитная система стала сильнейшим фактором в управлении и развитии экономики, в определении инвестиционного климата, она влияет на инвестиционную активность.

Важнейшими источниками ссудного капитала выступают:

- амортизационные фонды;
- часть оборотного капитала, высвобожденная в денежной форме в связи с несовпадением во времени продажи товара и покупки сырья, материалов, топлива;
- капитал временно свободный в промежутках между поступлением денежных средств и выплатой заработной платы, налогов, страховых платежей;
- денежный капитал, накапливаемый до определенной величины для расширения производства;
- денежные доходы и сбережения физических лиц, которые аккумулируются на их счетах в банках.

Кредит выступает в двух формах: коммерческой и банковской.

*Коммерческий кредит* осуществляется предприятием, когда при отгрузке товара предоставляется отсрочка платежа. Цель коммерческого (или товарного) кредита — ускорить отгрузку товара и его реализацию. Орудием его служит вексель.

*Банковский кредит* выдается в виде денежных ссуд. Банковский кредит носит двойственный характер, выступая то в виде ссуды капитала, когда заемщик использует его для увеличения объема используемого имущества или капитала, то в виде ссуды денег — платежных средств для погашения долговых обязательств.

Функции кредита следующие:

- 1) перераспределительная — эффект перемещения свободных денежных средств из малорентабельных производств в высокорентабельные в перспективе, т.е. из одних регионов в другие, из одной страны в другие страны и континенты;
- 2) кредит способствует распределению части рисков клиентов на сами кредитные учреждения;
- 3) осуществляет управление финансовыми активами клиентов, находящихся в портфеле кредитных учреждений;
- 4) стимулирует предпринимательскую деятельность и деловую активность за счет льготных кредитов, совместной деятельности банков с промышленными предприятиями;
- 5) способствует ускорению оборачиваемости денежных средств.

Основная функция банковской системы связана с качественным обслуживанием финансовых потоков, обеспеченностью оптимального платежного баланса, диверсификацией рынка банковских услуг. Эффективная финансовая деятельность предприятий невозможна без постоянного привлечения заемного капитала. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, ускорить формирование целевых финансовых фондов.

Активные операции коммерческих банков связаны с размещением банковских ресурсов. Мобилизованные и собственные денежные средства банки используют для кредитования своих клиентов и осуществления своей предпринимательской деятельности. Среди активных операций коммерческих банков выделяют два главных вида: ссудные и инвестиционные. Ссудные операции составляют основу активной деятельности банков, они приносят значительную часть их доходов.

Другая важная активная операция коммерческих банков — инвестиционная деятельность, в процессе которой они вкладывают ресурсы в ценные бумаги и инвестиционные проекты.

Одна из наиболее серьезных проблем банковского кредитования — риск непогашения кредитов.

Решение любой экономической задачи должно опираться на правильное понимание сущности риска и механизма его исследования. При этом необходимо научиться оценивать риск и не переходить его допустимые пределы. Без этого администрация банка лишается информации, а, следовательно, возможности принимать оптимальные решения в области кредитной, депозитной, инвестиционной политики.

Риск — всегда неопределенность, но он очень высок для банка, поэтому появляется необходимость комплексного изучения всех его аспектов в качестве обязательного элемента экономических исследований, предшествующих началу банковских операций. Особенно это касается выделения значительных банковских ссуд на инвестиционные проекты. Анализ, оценка и управление разнообразными рисками — важная часть управленческой деятельности кредитных организаций.

В управление рисками входят:

- выявление и сравнение всех альтернативных вариантов экономического проекта;
- определение путей и методов снижения риска и оценка их экономической целесообразности;
- обоснование экономического поведения банка с учетом его отношения к риску;
- выбор и реализация конкретного проекта на основе выводов и рекомендаций.

Управление финансовыми активами — одна из форм банковского посредничества. В этом случае банк выступает в качестве консультанта, что позволяет снизить риск финансовых операций. Операции банков по управлению капиталами имеют огромное значение для экономики: растет число профессионально управляемых активов; снижаются риски; появляется уверенность, что капитал используется рационально; определяются стратегии использования финансовых активов.

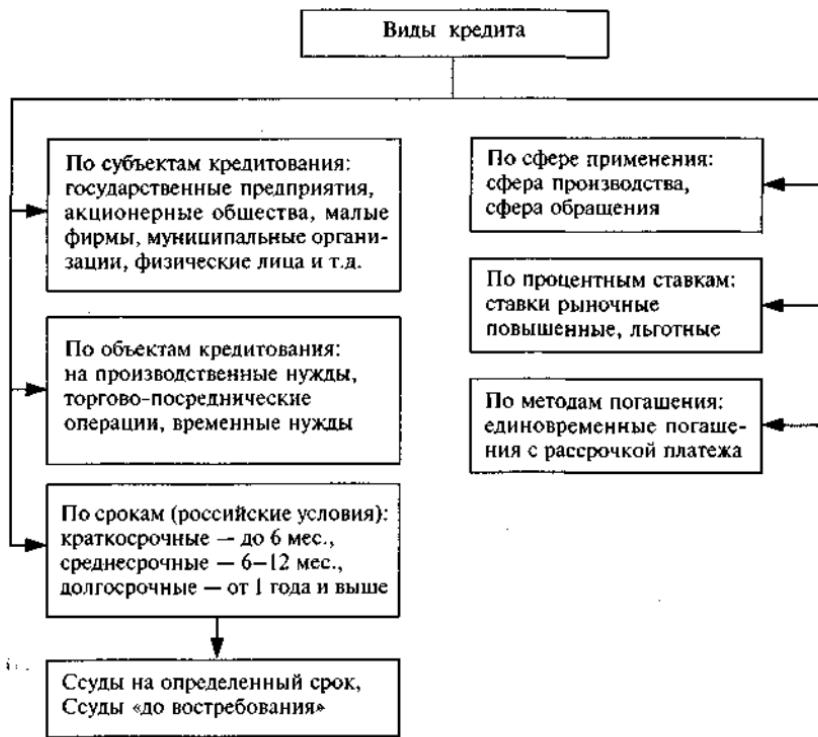
Процесс управления активами, собственностью, капиталом очень важный и развивающийся. Квалифицированная помощь в управлении финансовыми ресурсами имеет особую актуальность для российской экономики.

Между банками и предпринимателями существует тесная взаимосвязь. Развиваясь, банки стимулируют развитие производства, торговли, научного прогресса и т.д. Стимулируя рост крупных предприятий, банки способствуют быстрому экономическому подъему и росту отраслей, территорий, страны. Этому способствуют: создание офшорных территорий, формирование финансово-промышленных корпораций, снижение банковских процентов, использование целого ряда мер по стимулированию предприятий, развивающих свою промышленную деятельность (лизинг, факторинг, ипотека и др.).

Ускорение оборачиваемости денежных средств обеспечивается банками за счет осуществления безналичных расчетов. Имея свои банковские счета, предприятия на основе различных платежных документов, расплачиваются с поставщиками, налоговыми службами, с персоналом по зарплате, со страховыми компаниями и т.д. Наличие такой системы значительно ускоряет перевод денежных средств, обеспечивает провер-

ку правильности расчетов, сводит к минимуму движение наличных денег, позволяет государству контролировать законность совершаемых хозяйственных и расчетных операций. Банки, осуществляя безналичные расчеты, выступают посредниками между контрагентами.

Особая сложность банковской деятельности связана с организацией банковских кредитов. Сюда входит порядок выдачи кредита, условия кредитования, контроль за целевым использованием, своевременный возврат, снижение риска кредитоспособности клиента. Банковские кредиты имеют различные характеристики, которые представлены на рис. 4.4.



**Рис. 4.4. Характеры банковских кредитов**

Поскольку главная функция банковской системы — выдача кредитов юридическим лицам, то основное внимание следует уделить условиям их получения.

Вид кредитов характеризуется совокупностью определенных свойств, которые присущи той или иной кредитной сделке. Эти свойства чаще всего связаны с организацией кредитования (см. рис. 4.4).

В зависимости от субъекта кредитования различают кредиты государственным предприятиям и организациям, акционерным обществам, гражданам, занимающимся индивидуальной трудовой деятельностью, другим банкам, прочим хозяйствам, включая органы власти, совместные предприятия, международные объединения и организации.

По сфере применения кредиты подразделяются на кредиты в сферу производства и в сферу обращения. В переходный период банки предпочтитают вкладывать кредитные ресурсы не в сферу производства (промышленность, строительство, транспорт, сельское хозяйство), а в сферу обращения (торговля, сбытоснабженческие организации). По мере преодоления экономического кризиса банки будут отдавать большее предпочтение кредитам в сферу производства.

Кредиты на временные нужды предоставляются на операции распределительного характера: на выплату заработной платы и платежи в бюджет. Эти ссуды не имеют прямого материального обеспечения, являются бланковыми. Однако это не исключает получение от клиента залога имущества, в том числе в форме ценных бумаг, а также поручительств, гарантий, страхового полиса. Для первоклассных клиентов, имеющих устойчивое финансовое положение, кредиты могут предоставляться без обеспечения.

Сроки кредитов на временные нужды не превышают 30 дней. Погашение осуществляется в разовом порядке путем списания денежных средств с расчетного счета заемщика в объеме полученного им кредита. Клиенту может быть предоставлена также отсрочка погашения ссуды.

В российской банковской практике кредиты подразделяются на две группы: формирование оборотных средств и осуществление затрат производства. При формировании оборотных средств ссуды представляются под различные элементы производственных запасов. Например, в промышленности банки кредитуют накопление запасов сырья, основных и вспомогательных материалов. Среди объектов кредитования могут быть элементы незавершенного производства и готовой продукции. В торговле типичным объектом кредитования служат товары, находящиеся в обороте, в сельском хозяйстве — сезонные затраты растениеводства и животноводства.

Банковские ссуды можно подразделить и в зависимости от валюты, применяемой при кредитовании (кредиты в рублях, долларах США, немецких марках, французских франках и т.д.).

Важный критерий классификации кредитов — их обеспеченность. Обеспеченность в широком смысле — это наличие гарантий, дающих уверенность в том, что ссуда будет своевременно возвращена кредито-

ру и за ее использование от заемщика будет получена установленная плата. В узком смысле обеспеченность рассматривается как материальное обеспечение в виде соответствия размера кредита стоимости прокредитованных товарно-материальных ценностей и затрат.

Мировая практика свидетельствует о том, что материальное обеспечение еще не гарантирует своевременного возврата ссуды. К примеру, кредит может быть выдан под запасы готовой продукции, его сумме в полной мере соответствует размер данных товарных запасов, однако сроки возврата будут нарушены. Трудности сбыта материальных запасов не только не дают уверенности в своевременном возврате кредита, но и при определенных условиях могут привести к прямым убыткам банка.

Поэтому ссуды, не имеющие материального обеспечения, так называемые бланковые кредиты, в некоторых случаях могут оказаться более надежными. Эти ссуды обычно предоставляются первоклассным заемщикам, имеющим устойчивое финансовое положение и реальные возможности своевременно рассчитаться с банком даже в условиях отсутствия обеспечения в форме товаров.

Обеспечением возврата кредитов могут быть не только материальные запасы и иное имущество заемщика, но и гарантии и поручительство, а также страхование кредитного риска.

В зависимости от срока кредиты делятся на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. В соответствии с международной практикой краткосрочными являются ссуды, срок пользования которыми в хозяйстве заемщика не превышает одного года. Среднесрочные кредиты — это ссуды, время пользования которыми находится в пределах от одного года до трех лет. И наконец, долгосрочные ссуды — это кредиты, сроки погашения которых, выше трех лет. В России вследствие инфляционных процессов краткосрочными считаются ссуды, предоставляемые на срок до шести месяцев; среднесрочными — от шести до 12 месяцев; долгосрочными — на срок более одного года.

В зависимости от плотности банковские кредиты подразделяются на ссуды с рыночной, повышенной и льготной процентными ставками. Рыночная цена кредита — это (в условиях сильной инфляции) довольно подвижная цена, которая складывается под влиянием спроса и предложения. Ссуды с повышенной процентной ставкой связаны с повышенным риском кредитования клиентов, нарушением условий кредитования и т.д. Кредиты с льготной процентной ставкой чаще всего предоставляются акционерам банка, в особых случаях — банковским сотрудникам и др.

По способу предоставления потребительские ссуды делят на целевые и нецелевые (на неотложные нужды, овердрафт и т.д.).

По обеспечению различают ссуды необеспеченные (бланковые) и обеспеченные (залогом, гарантиями, поручительствами, страхованием).

По методу погашения различают ссуды, погашаемые единовременно и ссуды с рассрочкой платежа.

По методу взимания процентов ссуды классифицируют следующим образом: ссуды с удержанием процентов в момент предоставления ссуды; ссуды с уплатой процентов в момент погашения кредита и ссуды с уплатой процентов равными взносами на протяжении всего срока пользования.

По характеру кругооборота средств ссуды делят на разовые и возобновляемые.

Ссуды на производственные цели используются с накоплением производственных запасов, других товарно-материальных ценностей и осуществлением производственных затрат. При этом кредит может носить компенсационный или платежный характер. В первом случае он выдается под уже сложившиеся запасы товарно-материальных ценностей, в порядке компенсации расхода собственных средств, затраченных на их приобретение. Во втором случае ценности еще не приобретены, их еще нет на складе предприятия, они только поступают в адрес предприятия-заемщика. За отгруженную продукцию поставщики выставляют расчетные документы, которые необходимо оплачивать за счет кредита, который просит выдать получатель.

Кредиты на торгово-посреднические операции в основном представляются и погашаются по той же схеме, что и кредиты на производственные цели. При этом наряду с представлением в банк заявки на получение ссуды, экономического обоснования размера и срока погашения кредита, бухгалтерского баланса, клиент, как уже отмечалось, представляет банку также контракт на поставку продукции. Ссуда должна быть обеспечена залогом имущества, принадлежащего заемщику, гарантшей третьего лица либо страховым полисом.

Выдача ссуд банком — сложная и многоступенчатая процедура. Заемщик, обращаясь в банк, предоставляет заявку, в которой указывает цель кредита, срок, график погашения и другие данные. Кроме того, он должен предоставить информацию о своей производственно-финансовой деятельности.

Важную роль в кредитовании играет безопасность и ликвидность. У банка всегда есть риск, что предприятие-заемщик не вернет взятую сумму кредита. Кредитование в большей степени зависит от платежеспособности клиента. Как правило, основными потребителями ссудного капитала выступают небольшие предприятия, поэтому для них устанавливаются правила с предоставлением обеспечения поручителей, гарантов, оценка финансовою состояния предприятия. Статис-

тика банкротств мелких и средних предприятий свидетельствует, что в 75 % случаев причина в низком качестве менеджмента.

Снижение риска при совершении ссудных операций возможно достичь на основе выполнения ряда правил:

- 1) надо руководствоваться принципами кредиторского механизма;
- 2) тщательно изучать кредитоспособность клиента;
- 3) изучать и отслеживать состояние кредитного рынка.

Система кредитования строится на основе следующих условий:

- 1) целевого характера кредита;
- 2) срочности — на определенный срок;
- 3) возмездности платежа — заемщик возвращает кредит с процентами;

4) договора. Одно из условий договора — возможность изменения процента за кредит. Об этом можно заранее договориться с клиентом и внести это в договор; либо просить заемщика дать согласие на изменение процентов, исходя из сложившихся обстоятельств. Но если заемщик согласия не дает, то менять процент нельзя;

5) договоренности о валюте. В договоре о выдаче кредита банк может ставить условия — в какой валюте следует возвращать ссуду. Но если такой договоренности нет, то нельзя требовать изменения по своему желанию.

Для того чтобы стать клиентом банка, требуется открыть расчетный счет — это последняя процедура для регистрации фирмы. Для открытия счета требуется:

- 1) две нотариально заверенные карточки с подписью должностных лиц и печатью;
- 2) протокол собрания учредителей фирмы или решение владельца фирмы о назначении должностных лиц: директора, главного бухгалтера;
- 3) временное свидетельство о регистрации;
- 4) устав, учредительный договор (заявление на регистрацию);
- 5) справка из налоговой инспекции и пенсионного фонда, фонда медицинского страхования о постановке фирмы на учет.

После представления документов, директор и главный бухгалтер заполняют стандартное заявление на открытие расчетного счета и подписывают с банком договор о расчетно-кассовом обслуживании. Счет открывают, и в течение месяца на него должны быть переведены средства уставного фонда и получено постоянное свидетельство о регистрации (копия банка). Если предприятию необходимо получить наличные деньги, то оно получает чековую книжку.

При необходимости получения ссуды клиент подает заявку в виде письма — ходатайства с краткой информацией об организации, ее деятельности, партнерах и перспективе развития.

Информационная база анализа — бухгалтерский баланс. При работе с активом баланса необходимо обратить внимание на следующее: в случае оформления залога основных средств (здания, оборудование и др.), производственных запасов, готовой продукции, товаров, прочих запасов и затрат право собственности залогодателя на указанные ценности должно подтверждаться включением их стоимости в состав соответствующих балансовых статей.

Остаток средств на расчетном счете должен соответствовать данным банковской выписки на отчетную дату.

При анализе дебиторской задолженности необходимо обратить внимание на сроки ее погашения, поскольку выплата долгов может стать для заемщика одним из источников возврата испрашиваемого кредита.

При рассмотрении пассивной части баланса самое пристальное внимание должно быть уделено изучению разделов, где отражаются кредиты и прочие заемные средства: необходимо потребовать кредитные договоры по тем ссудам, задолженность по которым отражена в балансе и не погашена на дату запроса о кредите, и убедиться, что она не просрочена. Наличие просроченной задолженности по кредитам других банков свидетельствует о явных просчетах и срывах в деятельности заемщика, которые, возможно, планируются временно компенсировать при помощи кредита. Если задолженность не просрочена, необходимо по возможности обеспечить, чтобы срок погашения кредита наступал раньше погашения других кредитов. Кроме того, необходимо проконтролировать, чтобы предлагаемый в качестве обеспечения залог по испрашиваемому кредиту не был заложен другому банку.

При оценке состояния кредиторской задолженности необходимо убедиться, что заемщик сможет вовремя расплатиться с теми, чьими средствами в том или ином виде пользуется: в виде товаров или услуг, авансов и т.д. В данном разделе отражаются также средства, полученные заемщиком от партнеров по договорам займов; эти договора должны быть рассмотрены аналогично кредитным договорам заемщика с банками.

В том случае, если дата поступления запроса на кредит не совпадает с датой составления финансовой отчетности, фактическая задолженность заемщика по банковским кредитам, как правило, отличается от отраженной в последнем балансе. Для точного определения задолженности требуется справка обо всех непогашенных на момент запроса банковских кредитах с приложением копии кредитных договоров.

Важный позитивный фактор — имеющийся опыт кредитования данного заемщика банком, на основании которого возможно судить о перспективах погашения запрашиваемого в настоящий момент кредита.

К важным показателям относятся:

- ликвидность фирмы;
- оборачиваемость капитала;
- привлечение средств;
- показатели рентабельности.

В практике зарубежных банков есть система *сигналов-индикаторов*:

- 1) факты финансовой несостоятельности в прошлом, противоречия в информации;
- 2) частая смена руководства у предприятия-заемщика;
- 3) заемщик плохо представляет цели кредитования;
- 4) сведения о серьезных отклонениях фактических показателей от плановых.

Иногда банки сверяют свою информацию с данными других банков, имевших отношения с подателем кредитной заявки. Они могут также проверить данные у различных поставщиков и покупателей данной фирмы. Поставщики могут снабдить информацией об оплате ими счетов, предоставленных скидках, максимальной и минимальной сумме коммерческого кредита, необоснованных претензиях и удержаниях со стороны, интересующей банк фирмы. Контакты с покупателями фирмы позволяют получить информацию о качестве ее продукции, надежности обслуживания и количестве рекламаций на ее товары. Такая сверка информации с контрагентами фирмы и другими банками позволяет также выявить репутацию и возможности фирмы, обратившейся за кредитом, и ее руководящих работников.

Еще один источник сведений — *Служба взаимного обмена кредитной информацией* при Национальной ассоциации управления кредитом — организация, снабжающая сведениями о кредитах, полученных фирмой у поставщиков по всей стране, члены организации получают ответ на вопрос: как аккуратно платит фирма? Однако в информации содержатся только факты, но отсутствует анализ, объяснение или какие-либо рекомендации.

Другими источниками информации о фирмах, особенно крупных, служат коммерческие журналы, газеты, справочники, государственная отчетность и т.д.

Некоторые банки обращаются даже к конкурентам данной фирмы. Такую информацию следует использовать крайне осторожно, но она может оказаться весьма полезной.

Банковская система РФ стала развиваться на фоне экономического реформирования страны. К началу 1991г. практически сформировалась двухуровневая банковская система:

I уровень — Центральный банк РФ;

II уровень — коммерческие, ипотечные, инвестиционные банки и др.

Центральный банк России — главный банк страны, определяющий денежно-кредитную политику. Он финансирует Правительство РФ и обеспечивает исполнение федерального бюджета стран.

Основная задача Центрального банка России — достижение стабильности национальной валюты. Денежно-кредитная политика направлена на обеспечение экономической стабильности, безопасности и постоянного роста ВВП.

Коммерческие банки РФ осуществляют свою деятельность в соответствии с Федеральным законом от 2 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности». Начиная с 1988 г. идет создание первых коммерческих банков. Было создано около 25 банков, но уже к 1 января 1996 г. их насчитывалось примерно 2650. Дефолт 1998 г. способствовал банкротству, самоликвидации банков, лишению их лицензий. К настоящему времени их численность сократилась вдвое.

*Основное назначение коммерческих банков* — посредничество в перемещении денежных средств от кредитора к заемщику. На основе банковских операций банки получают прибыль.

По способу финансирования уставного капитала банки подразделяются на акционерные, созданные в форме акционерных обществ закрытого и открытого типов, и паевые, созданные в виде обществ с ограниченной ответственностью.

Каждый коммерческий банк обязан постоянно увеличивать свой уставный капитал. Так, на 1 апреля 1996 г. он был определен в сумме 2 млн евро, а на 1 января 1999 г. — 5 млн евро.

Все банковские операции делятся на пассивные и активные. К пассивным относятся: привлечение розничных вкладов, получение кредитов от других банков, эмиссия собственных ценных бумаг и др. К собственным средствам относятся акционерный, резервный капитал и нераспределенная прибыль.

Вклады в коммерческие банки принимаются на расчетные и депозитные счета. Вклады для коммерческих банков служат главным видом их пассивных операций и основным ресурсом активных кредитных операций.

Активные операции коммерческих банков связаны с размещением банковских ресурсов. Мобилизованные и собственные денежные средства банки используют для кредитования клиентуры и осуществления своей предпринимательской деятельности.

Российские коммерческие банки в своем развитии приобрели ряд негативных характеристик:

1) создание коммерческих банков шло стихийно без основательной юридической основы. Это были небольшие и слабые в финансово-

вом отношении кредитные учреждения. Совокупный собственный капитал 200 самых крупных российских банков был меньше капитала одного банка из первой двадцатки крупнейших банков мира;

2) в процессе создания российской банковской системы произошло вытеснение государства в формировании их активов. В настоящее время доля государства составляет немногим более 30 %, тогда как в Китае доля государства — 99 %, в Индии — 80 %, в Германии — 50 %;

3) отсутствие платежеспособного спроса на кредитные ресурсы. Займы предприятиям реального сектора по-прежнему относятся к крайне рискованным вложениям. При достаточном значительном наличии «свободных» денег у банков в пределах 60–70 млрд руб. доля банковских кредитов в инвестиционных программах составляет 2–5 %. Ставки банковского кредита достаточно высоки и превышают уровень рентабельности по инвестициям российских предприятий;

4) негативной чертой банковской системы России стали большие внешние заимствования. До 1999 г. этот показатель доходил до  $\frac{2}{3}$  в общем объеме привлеченных средств, в то время как нормой считалась  $\frac{1}{3}$  от заимствований. В результате пассивы в иностранной валюте значительно превышают активы.

В настоящее время большую часть средств российские банки вкладывают в ценные бумаги. В структуре их доходов на операции с ценными бумагами приходится 15,2 %, а от собственно кредитных операций — около 14 %. Причины кроются в низкой капитализации банковской системы России. На начало 2003 г. капитализация российской банковской системы составила 18 млрд долл., тогда как средний западный банк имеет капитал в размере 29–35 млрд долл. Эти цифры говорят о необходимости выработки мер по повышению капитализации банковского сектора, стимулированию его кредитной деятельности.

Капитальные вложения в реальном секторе финансируются главным образом за счет незначительных прямых иностранных инвестиций и реинвестирования прибыли внутри финансово-промышленных групп. О масштабах кредитной деятельности можно судить из объемов кредитов в промышленность, которые на конец 2002 г. составили к ВВП — 14 %, в развивающихся странах — 60 %.

Все это требует определенного реформирования банковской системы России. Она должна включать создание нескольких уровней банковской системы: Центральный банк России, федеральные банки, региональные банки; увеличение уставного капитала; повышение прозрачности финансового состояния банков, переход на международные стандарты бухучета.

Очень медленно решается вопрос с инвестициями в реальный сектор экономики. Коммерческие банки создавались именно с инвес-

тиционными целями. Но чтобы они могли эффективно выполнять свои функции, необходимо наращивать собственный капитал. Этого можно достичь за счет слияния капиталов различных банков, реальной помощи государства, возврата российских капиталов из-за рубежа.

Реформирование банковской системы должно сопровождаться долларизацией экономики. Задача заключается в создании таких экономических условий, чтобы российские и иностранные предприниматели предпочитали работать в рублях.

Использование заемных средств создает широкие возможности повышения эффективности работы предприятия, которая отражается через эффект финансового рычага. Эффект финансового рычага проявляется при рациональной структуре источников средств.

Финансовый рычаг определяет, при каких условиях заимствование средств будет выгодным. Первое условие — это соотношение между заемными и собственными средствами. Второе условие — это разница в уровне рентабельности вложений и уровне процентной ставки за кредит.

В то же время, как и всякая финансовая сделка, финансовый рычаг связан с риском. Если вложение оказалось низкорентабельным, то уплата процентов и возврат самого кредита становятся проблематичными.

Для понимания сущности финансового рычага рассмотрим пример.

Как видно из табл. 4.1, у предприятия «Б», использующего заемные средства, рентабельность собственных средств выше, чем у предприятия «А». Разница в 3,75 % и составляет эффект финансового рычага. Нетрудно заметить, что этот эффект возникает при сопоставлении рентабельности вложений с «ценой» заемных средств.

Таблица 4.1  
Сущность финансового рычага

	Предприятие «А»	Предприятие «Б»
Сумма вложений	1000 тыс. руб.	1000 тыс. руб.
Собственные средства В том числе:	1000 тыс. руб.	500 тыс. руб.
заемные средства	—	500 тыс. руб.
Рентабельность вложений	20 %	20 %
Прибыль	200 тыс. руб.	200 тыс. руб.
Процент за кредит	—	75 тыс. руб.
Текущий результат	200 тыс. руб.	125 тыс. руб.
Рентабельность собственных средств	(200 : 1000)100 % = 20 %	(125 : 500)100 % = 25 %

Если ввести в расчет налогообложение прибыли в размере 25 %, или  $\frac{1}{4}$ , то в этом случае рентабельность составит:

у предприятия «Б»:

$$125 - 125 \cdot \frac{3}{4} = 93,75 \text{ тыс. руб.},$$

$$\frac{93,75 \text{ тыс. руб.}}{500 \text{ тыс. руб.}} \cdot 100\% = 18,75\%;$$

у предприятия «А»:

$$200 - 200 \cdot \frac{3}{4} = 150 \text{ тыс. руб.},$$

$$\frac{150 \text{ тыс. руб.}}{1000 \text{ тыс. руб.}} \cdot 100\% = 15\%.$$

Рентабельность предприятия «Б» на 3,15 % выше за счет иной финансовой структуры пассива.

Итак, предприятие, использующее только собственные средства, ограничивает их рентабельность примерно на  $\frac{3}{4}$  экономической рентабельности:

$$P_{cc} = \frac{3}{4} \mathcal{E}_p,$$

где  $P_{cc}$  — рентабельность собственных средств;  $\mathcal{E}_p$  — экономическая рентабельность вложений.

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 возникает эффект финансового рычага:

$$P_{cc} = \frac{3}{4} \mathcal{E}_p + \text{эффект финансового рычага.}$$

Первая составляющая финансового рычага — это так называемый дифференциал — разница между экономической рентабельностью активов и ставкой процента за заемные средства. Из-за налогообложения от дифференциала остается только  $\frac{3}{4} (1 - \frac{1}{4})$  ставки налогообложения прибыли.

$$\text{Дифференциал} = \frac{3}{4} (\mathcal{E}_p - C_n),$$

где  $C_n$  — ставка банковского процента за кредит.

При использовании заемных средств всегда нужно сопоставлять экономическую рентабельность и ставку за кредит.

Вторая составляющая — *плечо рычага* (характеризует силу рычага). Это соотношение между заемными и собственными средствами ( $Y_p$ ). Для предприятия «Б» это соотношение составит 1.

Формулы для расчетов:

$$1) P_{cc} = \frac{\Pi_{вал}}{K_{собств. сред}},$$

где  $\Pi_{вал}$  — валютная прибыль;  $K_{собств. сред}$  — собственные средства предприятия;

$$2) Y_{pp} = \frac{\text{заемн. сред}}{\text{собств. сред}} = \frac{K_{заемн. сред}}{K_{собств. сред}};$$

$$3) \mathcal{E}_{\phi p} = \frac{3}{4} \text{ дифференциала} \times \text{плечо рычага} = \frac{3}{4} (\mathcal{E}_p - C_p) Y_{pp}.$$

Следует помнить, что ставка банковского процента по конкретному договору в пределах нормативов учетной ставки Центрального банка России, увеличенные на три процентных пункта, включаются в себестоимость продукции (работ, услуг). Остальная часть процентов относится за счет прибыли.

Соединим обе составляющие эффекта финансового рычага и получим:

$$\text{эффект финансового рычага} = \frac{3}{4} (\mathcal{E}_p - C_p) \frac{\text{заемн. сред}}{\text{собств. сред}}.$$

Этот метод позволяет оценить риск привлечения заемных средств, а также доступный размер дифференциала.

Используя данные формулы, можно подсчитать, что выгодным и разумным будет использовать кредит для инвестиций и принять правильное решение.

Многие западные финансисты считают, что наиболее приемлем уровень 30–50 %, т.е. эффект финансового рычага оптимален. Предприятие вне экстремальных условий не должно полностью исчерпывать свою заемную способность, т.е. должен быть резерв «заемной силы». Так, американские финансовые менеджеры считают, что лучше не доводить удельный вес заемных средств в пассиве более чем до 40 %. При этом условии плечо финансового рычага равно 0,67.

Тогда эффект финансового рычага способен как бы компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственными средствами отдачу не ниже экономической рентабельности вложений в производство. К примеру, оптимально 33%-ное соотношение между эффектом рычага и рентабельностью собственных средств (когда успехи предприятия на  $\frac{1}{3}$  обеспечиваются за счет производства).

Финансовый леверидж (плечо) характеризует использование предприятием заемных средств, которые влияют на показатели рентабельности собственного капитала.

Рассматривая формулу эффекта финансового рычага, можно выделить в ней три основные составляющие:

1) налоговый уровень обложения прибыли, который не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога устанавливается законом;

2) дифференциал финансового рычага ( $\mathcal{E}_p - C_p$ ), который характеризует разницу между эффективностью вложений фирмы и процентной ставкой за кредит. Этот фактор в значительной степени будет зависеть от предприятия, так как от уровня рентабельности вложенных средств в инвестиционный проект будет зависеть величина дифференциала, и чем выше она будет, тем выше будет эффект от использования привлеченных средств. Однако банковский процент — весьма динамичный показатель и может часто изменяться. При ухудшении конъюнктуры финансового рынка процент может резко возрастать, что ухудшает финансовое положение заемщика. При снижении спроса на товарную продукцию предприятия снижается прибыль от реализации, что снижает рентабельность активов;

3) коэффициент финансового левериджа (плеча), или уровень плеча рычага, рассчитывается как отношение заемных средств к собственным средствам, и чем выше коэффициент, тем выше эффект финансового рычага, но и здесь требуется учитывать возможные риски.

*Можно сделать следующие выводы по применению финансового рычага:*

1) дифференциал не должен быть отрицательным;

2) нельзя увеличивать плечо рычага без учета дифференциала;

3) мировой опыт показывает, что наиболее оптимальный размер эффекта финансового рычага находится в пределах 30—50 % от уровня экономической рентабельности активов при удельном весе заемных средств 40—50 %, при плече финансового рычага 0,67—0,54;

4) эффект финансового рычага способствует формированию рациональной структуры источников средств предприятия в целях финансирования необходимых вложений и получение желаемого уровня доходов.

## 4.5. Фондовая биржа

Ценные бумаги известны с позднего Средневековья, и свое подлинное значение они проявили в XVI—XVII вв., когда началось создание крупных торговых компаний: английских голландских, испанских для торговли с Индией, Америкой, Африкой. Это потребовало привлечения капиталов с помощью ценных бумаг. В те времена лондонские брокеры заключали сделки прямо на улице, что и обозначало

«уличный рынок». Первая постоянная биржа возникла в 1406 г. в голландском городе Брюгге. Однако это была скорее товарная биржа, а первая фондовая биржа возникла в 1531 г. в Антверпене. В 1556 г. лондонские брокеры откупили часть королевской меняльни, и так появилась «Лондонская фондовая биржа». В России первая товарная биржа была открыта по указу Петра I в Санкт-Петербурге в 1703 г.

Биржа в переводе с латыни — «кожаный кошелек». И товарная, и фондовая биржи дожили до наших дней. Вместе с банками и государственными налогами биржи превратились в основной регулятор современного рыночного хозяйства.

К началу 1990-х гг. в мире насчитывалось около 200 бирж. Наиболее крупные Нью-Йоркская, Токийская, Лондонская, а самая маленькая — в г. Хогарте в Австралии. Торговля ценными бумагами получила широкое распространение: инвестиции в ценные бумаги во много раз превышают инвестиции в реальное производство.

На бирже определяется доходность или убыточность как отдельных компаний, так и целых отраслей. Биржа — чуткий барометр, фиксирующий любые изменения рынка. На бирже каждый день устанавливается «планка эффективности», которую могут поддерживать только те, кто рационально ведет дело и реагирует на любые новшества.

Биржа выполняет ряд функций:

- 1) создает цивилизованную торговлю ценными бумагами с фиксированным местом для торговли;
- 2) устанавливает котировки ценных бумаг и публикует их;
- 3) разрабатывает правила торговли ценными бумагами, обеспечивает гласность, создает методические материалы и контролирует законность сделок;
- 4) осуществляет централизованную регистрацию сделок с ценными бумагами и расчетов по ним;
- 5) обеспечивает информационную открытость финансового рынка.

Фондовые биржи могут быть государственными (Франция, Италия, Испания) и акционерными (США, Англия, Япония). В России фондовая биржа создается в форме акционерного общества закрытого типа.

Современная биржа — это большое здание, нередко построенное еще в прошлом веке, но оснащенное новейшей телекоммуникационной аппаратурой, что обеспечивает быструю связь с любым лицом или учреждением, выступающим на бирже.

Одна или несколько фондовых бирж имеются в каждой стране с развитой рыночной экономикой. На бирже идет торговля ценными бумагами наиболее крупных корпораций. Так, в США на самой крупной

из шести имеющихся фондовых бирж — Нью-Йоркской — идет торговля ценными бумагами порядка 1700 крупнейших корпораций. Для того чтобы компания была зарегистрирована на этой бирже (внесена в каталог биржи), она должна иметь не менее 2000 различных акционеров.

Биржа не просто технический механизм торговли ценными бумагами. Традиционно это — учреждение, которое определяет и создает основы индустрии рынка ценных бумаг, создает правила, определяет политику на рынке капиталов. Биржа становится своеобразным центром руководства рыночной экономикой; она возникает там, где есть достаточно много компаний, фирм, которые занимаются финансовой деятельностью.

Спекуляция — исторически сложившаяся форма существования биржевого механизма, что считается в рыночной экономике нормальным и даже необходимым. Однако спекуляция как нормальный рыночный процесс на бирже легко перерастает в рыночный ажиотаж, массовый азарт извлечения спекулятивных доходов. Поэтому именно биржа обычно становится эпицентром денежно-финансовых кризисов, способных вызвать разорение мелких и не только мелких держателей акций, цепную реакцию банкротств.

Биржевое законодательство в развитых странах предусматривает некоторые способы предотвращения разжигания биржевой игры до состояния лихорадки, в том числе путем преследования в уголовном порядке инициаторов биржевого ажиотажа. Тем не менее время от времени все-таки случаются так называемые биржевые крахи, что выражается в стремительном и неуправляемом падении курсов акций. Иногда этот процесс охватывает одновременно многие биржи. Обвальный процесс стремительного падения курсов акций, охвативший одновременно все ведущие биржи развитых стран, наблюдался осенью 1987 г.

Последние 10–15 лет — это период реформ, серьезных технических преобразований на большинстве бирж мира. Повсеместно введено электронное (компьютерное) оборудование самих бирж, что чрезвычайно ускорило операции по купле-продаже акций, и по их биржевой котировке.

Появились параллельные, так называемые междилерские биржи, которые работают по свои котировкам. В брокерских фирмах установлены телевизионные экраны, где брокеры постоянно отслеживают цены, чтобы непрерывно продавать и покупать ценные бумаги; их приказы немедленно реализуются через крупные биржи с использованием современных систем связи.

Установлена компьютерная связь между биржами не только в отдельных странах, но и связь между всеми основными биржами мира, что позволяет одновременно следить за движением цен на всех биржах.

Управлением биржи занимается правление или совет, во главе стоит президент. При правлении создаются различные комитеты: бюджетный, информационный, аудиторский и др. Бюджет биржи складывается из ежегодных взносов, сборов за сделки. Членами биржи выступают профессионалы: маклеры, брокеры, дилеры. Все они работают за вознаграждение. На современных биржах маклеры, брокеры объединяются в мощные брокерские фирмы. В отличие от биржевых маклеров (брокеров), которые лишь сводят продавца с покупателем, главная фигура фондовой биржи — дилер. Кроме посреднической деятельности он имеет право покупать ценные бумаги на свое имя и за свой счет для их перепродажи. Доходы дилера складываются за счет выгодной продажи. Основные клиенты фондовых бирж — акционерные компании, инвестиционные фонды, банки, страховые компании и др.

Для того чтобы фондовый рынок эффективно выполнял свои функции, необходимо создание инфраструктуры рынка ценных бумаг. В настоящее время профессиональными участниками фондового рынка по видам своей деятельности являются:

- 1) брокерская;
- 2) дилерская;
- 3) клиринговая;
- 4) депозитарная.

В России работа профессиональных участников фондового рынка регулируется ФКЦБ. Все участники фондового рынка получают лицензию на свою деятельность.

*Брокерская деятельность* заключается в проведении операций с цennymi бумагами в интересах клиента по договору поручения или договору комиссии.

*Дилерская деятельность* состоит в купле-продаже ценных бумаг юридическим лицам от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки или продажи с обязательством исполнения сделок по этим ценным бумагам по объявленным ценам.

Дилером может быть, по российскому законодательству, только юридическое лицо. На дилера возлагается выполнение важнейшей функции — поддержание фондового рынка. Дилер обязан действовать исключительно в интересах клиента и обеспечивать своему клиенту наилучшие условия исполнения сделок.

**Клиринговая деятельность** направлена на определение взаимных обязательств, возникающих на фондовом рынке между продавцами и покупателями ценных бумаг и их зачету по поставке ценных бумаг покупателям и денежных средств продавцу.

**Депозитарная деятельность** — это комплекс мероприятий по оказанию услуг, связанных с хранением сертификатов ценных бумаг и учетом перехода прав на ценные бумаги.

Появление фондовых бирж в России относится к началу 1990-х гг. К этому времени появилась Московская межбанковская валютная биржа, Санкт-Петербургская фондовая биржа, Южно-Уральская, Сибирская фондовая биржа и др. Сейчас в крупных городах России появились еще 10 фондовых бирж. По своим объемам они занимают скромное место и во многом уступают крупным биржам мира. Тем не менее финансовый рынок России сформировался и действует по всем сегментам:

- торговли валютой;
- государственных ценных бумаг;
- ценных бумаг крупных корпораций и банков;
- производственных ценных бумаг;
- межбанковских кредитов.

Российский рынок ценных бумаг еще находится в стадии становления. Наиболее развитым в настоящее время является рынок ГКО, ОФЗ, ОГСЗ и валютный рынок. Что касается корпоративных ценных бумаг, то из 100 тысяч крупных российских предприятий на рынке котируются акции сотни корпораций. Рассматривая перспективы развития организованной торговли цennыми бумагами в Российской Федерации необходимо учитывать международную практику.

На основе глобального технологического перевооружения наблюдается интернационализация деятельности бирж, нарастание процессов слияния и взаимного доступа.

Значение интеграции фондовых площадок для экономики нашей страны заключается в создании возможности беспрепятственной миграции капиталов, обеспечения реального сектора экономики финансовыми ресурсами, повышении инвестиционной активности юридических и физических лиц.

Дальнейшее развитие организованной торговли цennыми бумагами в нашей стране должно учитывать ряд специфических обстоятельств:

- 1) финансовый рынок России имеет большую пространственную протяженность, и он крайне неоднороден;
- 2) капитализация большинства эмитентов и финансовых институтов низка;

- 3) наблюдается диспропорциональность объемов ценных бумаг;
- 4) акции большого количества региональных акционерных обществ практически неликвидны.

Проблемы развития акционерного капитала и вовлечение инвестиций делают необходимым формирование фондового рынка на региональном уровне. Можно предположить, что построение эффективных фондовых рынков в регионах позволит сгладить их неравномерное развитие, поэтому необходимо в ближайшее время уделить серьезное внимание развитию региональной торговли цennymi бумагами. Одно из условий нормального функционирования регионального фондового рынка — наличие профессиональных участников. В настоящее время региональные фондовые рынки либо вообще неразвиты, либо во многом монополизированы. Система торговли цennими бумагами также должна быть многоуровневой. Сегодня существенным недостатком работы российских бирж является ограниченность состава эмитентов, что приводит к практическому отсутствию ликвидности акций десятков тысяч российских предприятий и препятствует привлечению прямых инвестиций.

Анализ работы организаторов торговли зарубежных стран показывает, что они осуществляют сегментацию рынка по уровню капитализации компаний, по отраслям экономики. Так, например, в ежемесячном статистическом издании Лондонской фондовой биржи «Market Statistics» приводятся данные по компаниям 37 отраслей экономики и 10 уровней капитализаций.

Сегодня становится актуальным вопрос унификации и стандартизации деятельности организаторов торговли. Положение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 4 января 2002г. № 1-пс «О требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг» лишь устанавливает минимальные требования к эмитентам и их ценным бумагам для прохождения процедуры листинга. Следует учесть зарубежный опыт, который показывает, что на развитых рынках происходит унификация критерии листинга, что существенно расширяет рыночное пространство. Активное внедрение компьютерных технологий в торговлю ценным бумагам позволяет уравнивать возможности всех участников рынка, вовлекать большее количество региональных участников, уменьшить издержки при совершении операций с ценным бумагами, значительно увеличить ликвидность фондового рынка.

Работа по созданию межрегиональной системы торгов по корпоративным и субфедеральным ценным бумагам ведется всеми организациями торговли, в частности на базе Московской межбанковской ва-

лютной биржи и семи региональных участников рынка работу выполняет Российская торговая система (далее — РТС), использующая компьютерные методы торговли.

К позитивным результатам развития российского фондового рынка относится рост индекса РТС с 570 пунктов до 650 пунктов в 2004 г.

Стоимость активов российских паевых фондов по итогам 2004 г. превысила 97,7 млрд руб. Прирост активов за год был почти двукратный, что является, безусловно, позитивным результатом. Капитализация российского фондового рынка достигает 45 % ВВП. При этом российский фондовый рынок пока не стал рынком, привлекающим инвестиции большого числа частных инвесторов.

Среди опасных факторов надо выделить высокую концентрацию рынка корпоративных бумаг. Десять крупнейших эмитентов объединяют почти 98 % биржевых оборотов российского рынка. На российских биржах зарегистрировано 250 эмитентов, большинство из которых торгуют не каждый день. Но решение и тех, и других проблем тесно связано с развитием реального сектора экономики и направления структурных изменений в нем.

Эмиссия ценных бумаг может осуществляться в двух формах:

- 1) открытого (публичного) размещения ценных бумаг среди потенциально неограниченного круга инвесторов;
- 2) закрытого (частного) размещения ценных бумаг среди ограниченного круга инвесторов.

При выпуске ценных бумаг разрабатывается проспект эмиссии, который должен содержать:

- 1) данные об эмитенте;
- 2) данные о финансовом положении эмитента;
- 3) сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг.

В настоящее время в зарубежных странах существуют и действуют три рынка ценных бумаг: внебиржевой (первичный), биржевой (вторичный), а также внебиржевой (уличный).

Различают два типа рынков ценных бумаг: первичный, т.е. рынок, возникающий в момент выпуска ценных бумаг, и вторичный, т.е. рынок, где ценные бумаги перепродаются и не единожды.

Акции нового выпуска обычно размещаются среди определенного круга инвесторов и используют «уличную торговлю»: дилерские конторы, отделы ценных бумаг банков, инвестиционные фонды. Чтобы участвовать в фондовых операциях на бирже, ценные бумаги должны отвечать определенным критериям. К ним относятся: размер уставного капитала, номинал и объем выпуска ценных бумаг, не менее 2000 акционеров, ежегодный доход компании должен быть 2 млн долл. и др.

Только после того, как ценная бумага получит признание, она может попасть в котировочный лист (листинг) одной или нескольких бирж. Это дает много преимуществ: престижность, лучшие условия продажи, высокий рейтинг.

Рынок, где ценные бумаги многократно перепродаются, т.е. обращаются, называют вторичным. Уровень развития именно вторичного рынка, его активность, мобильность отражают уровень конкретного рынка ценных бумаг. Без активного вторичного рынка и первичный рынок обычно бывает вялым, узким и неразвитым.

Институционально организованным вторичным рынком капиталовых ценных бумаг, преимущественно акций, где покупатели и продавцы собраны в конкретном физическом месте и торгуют на принципах аукциона, является фондовая биржа.

Между первичным и вторичным рынком ценных бумаг существует неразрывная связь и, что особенно важно, ставки рынка вторичного обращения влияют на уровень процента по кредитам.

Специфика биржевых игр заключается в том, что точно предсказать котировки ценных бумаг уже на завтра или послезавтра (тем более на длительное время) практически невозможно, что открывает широкие возможности биржевой игры на разнице цен и котировок.

Торговля ценными бумагами ведется сессиями и одновременно проходят не все виды ценных бумаг. Торговля ведется лотами (партиями), но сами ценные бумаги на торги не выставляются, а находятся на специальных счетах в банках (депозитарии).

На момент открытия биржи объявляется изначальный курс ценных бумаг, а затем идет непрерывное сличение предложений и заявок, т.е. сделки купли-продажи могут совершаться в любое время сессии. Основные участники торгов — брокеры и дилеры, получающие заказы от своих клиентов или действующие самостоятельно. Установление цены осуществляется по принципу аукциона.

Очень важно подчеркнуть, что посредники должны пользоваться большим доверием клиентов, так как покупка и продажа носит характер коммерческих сделок и полностью зависят от знаний, способностей и порядочности посредника. Объективное значение этих биржевых игр заключается в согласовании спроса и предложения, в содействии рыночному равновесию.

Сама торговля ценными бумагами ведется в виде аукциона. Аукционы бывают простыми, двойными, залповыми.

Простой аукцион представляет собой организацию торговли ценными бумагами, при которой продавцы и покупатели проводят сдел-

ки напрямую между собой. Простой аукцион в зависимости от спроса и предложения может быть организован в виде аукциона продавца или аукциона покупателя. Аукцион продавца предполагает наличие на рынке ограниченного количества продавцов и большое число покупателей на выставленные ценные бумаги.

Простой аукцион покупателя предполагает достаточно много продавцов на рынке при ограниченном числе покупателей. В этом случае покупатель выбирает лучшие предложения со стороны продавцов.

Двойной — аукцион, при котором идет торговля как со стороны продавцов, так и со стороны покупателей. Этот вид аукциона возможен при большом количестве ценных бумаг, обладающих высокой степенью ликвидности и значительного количества участников.

Залповый аукцион применяется при недостаточно ликвидном рынке, когда сделки совершаются нерегулярно, объемы невелики, а разница в ценах большая. Особенность проведения этого аукциона — определение цены, которая должна быть единой для всех участников сделки. Поступившие заявки ранжируются для покупателей по мере убывания цены, а для продавцов — по более высоким ценам. Исходя из этих данных, устанавливается единая цена.

Покажем на простом примере, как складывается котировка курса акций некоторой компании в обычный биржевой день. Биржи работают каждый рабочий день в строго обусловленные часы; любое закрытие биржи на день или час может быть вызвано только серьезными потрясениями в стране или в мире.

При осуществлении сделок купли-продажи акций через систему биржевой продажи, продавец и покупатель практически не встречаются, а действуют через посредников. Клиенты, желающие продать или купить ценные бумаги, дают поручение своему брокеру. Согласно биржевым правилам, если брокеру поступил заказ на приобретение акций по рыночной цене, т.е. по наилучшей цене, то он решает это сам. Например, имеются предложения на продажу акций по ценам: 40 долл., 40,5 долл., 41 долл. Одновременно есть заявки на приобретение акций по ценам 39 долл., 38,75 долл., 38,25 долл. В данном случае заказ должен быть осуществлен по цене 40 долл.

Механизм котировки ценных бумаг зависит на каждый день торгов: от числа заявок на продажу и покупку конкретных акций и разброса цен по ним.

Например, в день открытия биржи наблюдался большой разброс цен, по которым покупатели хотели бы купить 200 штук по цене 190 долл. В то же время по более высокой цене 210 долл. спрос соста-

вил 55 акций, а предложено было 175. После многократных согласований между продавцом и покупателями курс в этот день установился на котировке 185,5 долл.

На биржах широко развиты спекулятивные игры, которые выгодны дилерам, брокерам и их клиентам. Биржевые игроки, делающие ставку на повышение курса акций определенной компании — «быки», сами или через посредников скупают эти акции, якобы очень прибыльные. Другая группа биржевых игроков, напротив делают ставку на понижение курса других ценных бумаг — «медведи», сбивают цены слухами о плохом состоянии компании, а сами скупают подешевевшие ценные бумаги. Однако, несмотря на это, биржа остается достаточно точным индикатором положения дел в экономике. Для определения динамики предпринимательской активности на основе уровня фондовых операций используются биржевые индексы. Индекс курсовой цены каждой акции (облигации) определяется произведением ее курса на число акций этого типа, котировавшихся на бирже, деленных на номинал. Каждая биржа имеет свои собственные индексы. Но наиболее популярным и пользующимся мировым авторитетом считается индекс Доу — Джонса.

Первый фондовый индекс был разработан в США в 1884 г. Чарльзом Доу, который рассчитал его по 11 железнодорожным компаниям как среднеарифметическую по ценам на акции этих компаний. Но затем он со своим партнером Эдди Джонсоном стал печатать на страницах экономического журнала индексы 30 крупнейших промышленных компаний.

Кроме фондового индекса Доу-Джонса, признанного во всем мире, в каждой стране разрабатываются свои фондовые индексы. В Великобритании — индекс «Футси», в Японии — индекс «Никей», в Канаде — индекс фондовой биржи г. Торонто, во Франции — «CAC». В России как основной применяется индекс РТС (Российская торговая система), но есть еще и другие индексы. Так, например, рассчитываются индекс банковской системы, индекс промышленный и сводный.

Дальнейшее развитие организованной торговли цennymi бумагами в нашей стране имеет ряд специфических характеристик:

- финансовый рынок России имеет большую пространственную протяженность;
- акции большого количества региональных акционерных компаний практически неликвидны;
- капитализация большинства эмитентов низка.

Для формирования межрегиональной системы торгов цennymi бумагами следует: повысить общую ликвидность фондового рынка; при-

влечь большое количество компаний реального сектора экономики на финансовый рынок; увеличить количество участников рынка ценных бумаг; выявить реальную стоимость ценных бумаг.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Каковы сущность прибыли и ее функции?
2. Назовите методы планирования прибыли от реализации продукции.
3. Перечислите факторы, влияющие на формирование прибыли.
4. Каков механизм распределения и использования прибыли?
5. Как связаны прибыль и рентабельность?
6. Назовите факторы, определяющие объем амортизационных отчислений.
7. Перечислите и охарактеризуйте методы расчета амортизационных отчислений.
8. Что понимается под сроком «полезного использования» основных фондов?
9. Перечислите виды ценных бумаг и приведите их классификацию.
10. Назовите виды оценки акций.
11. Какие виды стоимости акций различают?
12. Назовите источники ссудного капитала.
13. Охарактеризуйте виды банковских кредитов.
14. Каковы роль фондовой биржи и ее функции на рынке ценных бумаг?
15. Что такое производные ценные бумаги?

## Глава 5

# ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

### 5.1. Эффект операционного рычага

В современных условиях на российских предприятиях вопросы регулирования массы и динамики прибыли выходят на одно из первых мест в управлении финансовыми ресурсами. Решение данных вопросов входит в рамки операционного (производственного) финансового менеджмента.

Основа финансового менеджмента — финансовый хозяйственный анализ, в рамках которого на первый план выступает анализ структуры себестоимости.

Известно, что предпринимательская деятельность связана со многими факторами, влияющими на ее результат. Все их можно разделить на две группы. Первая группа факторов связана с максимизацией прибыли за счет спроса и предложения, ценовой политики, рентабельности продукции, ее конкурентоспособности. Другая группа факторов связана с выявлением критических показателей по объему реализуемой продукции, наилучшим сочетанием предельной выручки и предельных затрат, с делением затрат на переменные и постоянные.

К переменным затратам, которые изменяются от изменения объема выпуска продукции, относятся сырье и материалы, топливо и энергия для технологических целей, покупные изделия и полуфабрикаты, основная заработка основных производственных рабочих, освоение новых видов продукции и др. К постоянным (общефирменным) затратам — амортизационные отчисления, арендная плата, зарубежная плата административно-управленческого аппарата, проценты за кредит, командировочные расходы, расходы на рекламу и др.

Анализ производственных затрат позволяет определить их влияние на объем прибыли от реализации, но если к этим проблемам подойти глубже, то выясняется следующее:

- 1) такое деление помогает решить задачу увеличения массы прибыли за счет относительного сокращения тех или иных затрат;
- 2) позволяет искать наиболее оптимальное сочетание переменных и постоянных затрат, обеспечивающих прибавку прибыли;
- 3) позволяет судить об окупаемости затрат и финансовой устойчивости на случай ухудшения хозяйственной ситуации.

Критерием выбора наиболее рентабельной продукции могут служить следующие показатели:

- 1) валовая маржа на единицу продукции;
- 2) доля валовой маржи в цене единицы продукции;
- 3) валовая маржа на единицу ограниченного фактора.

Рассматривая поведение переменных и постоянных затрат, следует анализировать состав и структуру затрат на единицу продукции в определенном периоде времени и при определенном количестве продаж.

Вот как характеризуется поведение переменных и постоянных затрат при изменении объема производства (сбыта) (табл. 5.1).

Таблица 5.1

**Поведение переменных и постоянных затрат  
при изменении объема производства (сбыта)**

Объем производства (сбыта)	Переменные издержки		Постоянные издержки	
	суммарные	на единицу продукции	суммарные	на единицу продукции
Растет Падает	Увеличиваются Уменьшаются	Неизменные Неизменные	Неизменные Неизменные	Уменьшаются Увеличиваются

Структура издержек не столько количественное отношение, сколько качественное. Тем не менее влияние динамики переменных и постоянных затрат на формирование финансовых результатов при изменении объема производства весьма существенно. Именно со структурой затрат тесно связан операционный рычаг.

*Эффект операционного рычага заключается в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли.*

Для расчета эффекта или силы воздействия рычага используется целый ряд показателей. При этом требуется разделение издержек на переменные и постоянные с помощью промежуточного результата. Этую

величину принято называть валовой маржой, суммой покрытия, вкладом.

В эти показатели входят:

1) валовая маржа = прибыль от реализации + постоянные затраты;

2) вклад (сумма покрытия) = выручка от реализации – переменные затраты;

$$3) \text{эффект рычага} = \frac{\text{выручка от реализации} - \text{переменные затраты (вклад)}}{\text{прибыль от реализации}}.$$

Если трактовать эффект воздействия операционного рычага как изменение валовой маржи, то ее расчет позволит ответить на вопрос на сколько изменяется прибыль от увеличения объема (производства, сбыта) продукции.

Изменяется выручка, изменяется сила рычага. Например, если сила рычага равна 8,5, а рост выручки планируется на 3 %, то прибыль вырастет на:  $8,5 \times 3\% = 25,5\%$ . Если выручка падает на 10 %, то прибыль уменьшается на:  $8,5 \times 10\% = 85\%$ .

Однако при каждом росте выручки от реализации сила рычага меняется, а прибыль растет.

Перейдем к следующему показателю, который вытекает из операционного анализа, — *порогу рентабельности* (или точки безубыточности).

Порог рентабельности рассчитывается как отношение постоянных затрат к коэффициенту валовой маржи.

$$K_{\text{валовой маржи}} = \frac{\text{валовая маржа}}{\text{выручка от реализации}}.$$

Отсюда:

$$\text{порог рентабельности} = \frac{\text{постоянные расходы}}{K_{\text{валовой маржи}}}.$$

Следующий показатель — *запас финансовой прочности*.

Запас финансовой прочности = выручка от реализации – порог рентабельности.

Размер финансовой прочности показывает, что у предприятия есть запас финансовой устойчивости, а значит, и прибыль. Но чем ниже

разница между выручкой и порогом рентабельности, тем больше риск получить убытки. Итак:

- 1) сила воздействия операционного рычага зависит от относительной величины постоянных затрат;
- 2) сила воздействия операционного рычага прямо связана с ростом объема реализации;
- 3) сила воздействия операционного рычага тем выше, чем предприятие ближе к порогу рентабельности;
- 4) сила воздействия операционного рычага зависит от уровня фондоемкости;
- 5) сила воздействия операционного рычага тем сильнее, чем меньше прибыль и больше постоянные расходы.

### **Пример для расчета.**

#### *I. Исходные данные.*

1. Выручка от реализации продукции — 10 000 тыс. руб.
2. Переменные затраты — 8300 тыс. руб.
3. Постоянные затраты — 1500 тыс. руб.
4. Прибыль — 200 тыс. руб.

#### *II. Расчет.*

1. Рассчитаем силу воздействия операционного рычага.

Сумма покрытия = 1500 тыс. руб. + 200 тыс. руб. = 1700 тыс. руб.

$$\text{Сила воздействия операционного рычага} = \frac{1700}{200} = 8,5 \text{ раза.}$$

2. Предположим, что на следующий год прогнозируется рост объема реализации на 12 %. Мы можем рассчитать, на сколько процентов прибыль возрастет.

$$12\% \cdot 8,5 = 102\%.$$

$$\frac{10\,000 \cdot 112\%}{100} = 11\,200 \text{ тыс. руб.}$$

$$\frac{8300 \cdot 112\%}{100} = 9296 \text{ тыс. руб.}$$

$$11\,200 - 9296 = 1904 \text{ тыс. руб.}$$

$$1904 - 1500 = 404 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Сила воздействия рычага} = \frac{1500 + 404}{404} = 4,7 \text{ раза.}$$

Отсюда прибыль возрастает на 102 %:

$$404 - 200 = 204; \frac{204 \cdot 100}{200} = 102\%.$$

Определим порог рентабельности для этого примера. Для этих целей следует рассчитать коэффициент валовой маржи. Он считается как отношение валовой маржи к выручке от реализации:

$$\frac{1904}{11200} = 0,17.$$

Зная коэффициент валовой маржи — 0,17, считаем порог рентабельности.

$$\text{Порог рентабельности: } \frac{1500}{0,17} = 8823,5 \text{ руб.}$$

Рассмотрим, как влияет выручка от реализации и сочетание переменных и постоянных затрат на силу рычага.

Таблица 5.2  
Варианты сочетания переменных и постоянных затрат

Показатели	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
Выручка от реализации	75 000	80 000	1 000 000	150 000
Переменные затраты	45 000	48 000	60 000	90 000
Валовая маржа	30 000	32 000	40 000	60 000
Постоянные затраты	30 000	30 000	30 000	30 000
Прибыль	0	2 000	10 000	30 000
Сила воздействия рычага	C <sup>I</sup> = 0	C <sup>II</sup> = $= 32000/2000 = 16$	C <sup>III</sup> = $= 40000/10000 = 4$	C <sup>IV</sup> = $= 60000/30000 = 2$

Из этой таблицы особенно заметно, что эффект операционного рычага особенно высок, когда близок к порогу рентабельности.

Анализ структуры стоимости позволяет выбрать стратегию поведения на рынке. Существует правило при выборе выгодных вариантов ассортиментной политики — правило «50 : 50».

Управление затратами в связи с использованием эффекта операционного рычага позволяет оперативно и комплексно подходить к использованию финансов предприятия.

Все виды продукции подразделяются на две группы в зависимости от доли переменных затрат, если она больше 50 %, то по данным видам продукции выгоднее работать над снижением затрат. Если доля пере-

менных затрат меньше 50 %, то предприятию лучше увеличить объемы реализации — это даст большую валовую маржу.

Освоив систему управления затратами, предприятие получает следующие преимущества:

- 1) возможность увеличить конкурентоспособность производимой продукции (услуг) за счет снижения издержек и увеличения рентабельности;
- 2) разработать гибкую ценовую политику, на ее основе увеличить оборот и вытеснить конкурентов;
- 3) сэкономить материальные и финансовые ресурсы предприятия, получить дополнительные оборотные средства;
- 4) оценить эффективность деятельности подразделений предприятия, мотивацию персонала.

Методы управления затратами — составная часть системы управления финансами предприятия. К ним относятся планирование финансовых и материальных потоков, продаж и закупок, составление бюджетов подразделений, формирование гибкой ценовой политики.

Вместе с тем эффект операционного рычага поддается контролю именно на основе учета зависимости силы воздействия рычага на величину постоянных затрат: чем больше постоянные затраты, тем сильнее действует операционный рычаг и наоборот. Но при скачке постоянных затрат, диктуемом интересами дальнейшего наращивания выручки или другими обстоятельствами, предприятию приходится проходить новый порог рентабельности.

И тогда это необходимо учитывать:

- 1) при планировании уровня затрат, как переменных, так и постоянных;
- 2) при выработке маркетинговой политики предприятия. При неблагоприятных прогнозах динамики выручки от реализации нельзя раздувать постоянные затраты, так как потеря прибыли может оказаться более значительной;
- 3) при долгосрочной перспективе повышения спроса на товары и услуги. Можно отказаться от режима жесткой экономии постоянных затрат, потому что это даст существенный прирост прибыли.

Мало того, что повышенный удельный вес постоянных затрат усиливает действие операционного рычага, он снижает возможности деловой активности предприятия, что также отражается на потери прибыли.

Неустойчивость спроса и цен на готовую продукцию, а также цен на сырье и топливо не всегда позволяет обеспечить объем и динамику прибыли — все это увеличивает предпринимательский риск. Это

особенно опасно для небольших фирм с узкой специализацией. Первостепенная задача финансового менеджера в такой ситуации — снижение силы операционного рычага.

Здесь может помочь углубленный операционный анализ совокупных постоянных затрат. Величину постоянных затрат на непосредственный товар можно достаточно легко посчитать и выявить возможности их снижения. Сложнее с косвенными постоянными затратами (оклады руководства, затраты на бухгалтерию, аренду, содержание офиса, амортизационные отчисления на административные здания и т.п.). Но и здесь есть возможности их снижения.

Углубленный операционный анализ позволяет выявить, какая продукция выгодна, а какая нет.

В мировой практикерабатываются определенные стратегии для достижения превосходства в конкурентной борьбе.

Одна из таких стратегий — достижение «лидерства по издержкам». Такая стратегия обеспечивает максимальные снижения издержек на единицу продукции. Естественно, что такая стратегия опирается:

- 1) на навыки и ресурсы;
- 2) на структуру фирмы;
- 3) на культуру, ценности.

Снижение затрат предполагает наличие знаний и опыта в контролировании источников затрат. Сыре, комплектующие изделия, топливо, затраты на заработную плату, содержание административных структур и т.п. — все они должны четко учитываться и контролироваться.

Например, если для производственного процесса необходимо дорогостоящее оборудование, то одним из условий будет планирование и оценка его эффективности в производстве. Если значительны расходы на заработную плату, то необходимо обучать персонал, внедрять системы вознаграждения за результат труда, контролировать трудовой процесс. Стремясь снизить издержки предприятия, нельзя забывать о качестве продукции, причем качество должно соответствовать среднему уровню в данной отрасли. Характер выпускаемой продукции во многом определяет необходимую для снижения издержек структуру компании. Крупные компании, выпускающие массовую продукцию, должны тщательно разработать высокоспециализированную структуру производства. В нее входят: планирование выпуска продукции, определение должностных обязанностей, нормирование, контроль за качеством, контроль по издержкам, дисциплинарные процедуры и т.д. В разных организациях набор элементов может меняться.

Что касается культуры и ценностей, на которые должна ориентироваться любая компания, то главный фактор здесь — производительность труда. Стиль управления может иметь авторитарный характер. Ценностями для предприятия становятся проверка, контроль, выполнение норм, мотивации. Сочетание твердости и ответственности могут повысить эффективность и качество без принуждения и наказания.

В этом отношении очень помогают высокая механизация и автоматизация процесса труда. В этом случае постоянный учет и контроль не нужны, так как производительность задается при программировании машин и технологического процесса. Автоматизация производства делает возможным изменение структуры компании, ее культуры в сторону большей свободы, неформальности.

Когда лидер по издержкам полностью автоматизировал свой процесс производства, то его дальнейшее совершенствование достигается разнообразным набором организационных параметров. Квалифицированные инженеры, специалисты по системам контроля, по качеству работают сообща по решению проблем и внедрению новаций.

## 5.2. Лизинг как форма стимулирования инвестиционной активности предприятия

Необходимость совершенствования сферы производства и обращения, узость инвестиционной базы российских предпринимателей, вызывают стремление поиска и внедрение нетрадиционных для российской практики методов хозяйствования.

Один из таких методов — лизинг. Термин «лизинг» (*to lease* — арендовать) вошел в лексикон в 1952 г., когда американская телефонная компания «Бэлл» (в Сан-Франциско) приняла решение не продавать телефонные аппараты, а сдавать их в аренду.

Как свидетельствуют историки, первое упоминание о лизинговой сделке относится к 1066 г. года Вильгельм Завоеватель арендовал у нормандских судовладельцев корабли для вторжения на Британские острова. Этот опыт был использован крестоносцами, которые для очередного похода получили таким же образом амуницию. В Венеции в XV в. существовали сделки, схожие с лизингом: владельцы торговых судов (венецианцы) сдавали в аренду якоря, очень дорогие по тем временам.

Гениальный Аристотель в 350 г. до н.э. утверждал, что «богатство состоит в пользовании, а не в праве собственности».

Однако в XX в. мощным толчком для развития лизинга послужило создание первого лизингового сообщества в Сан-Франциско в 1952 г. — «Юнайтед Стейс лизинг». В 1960-е гг. появляются аналогичные компании в Англии, Франции, Японии, Австрии и т.д. В настоящее время лизинговые операции занимают 20–30 % в инвестиционных проектах.

Международный рынок лизинговых услуг один из наиболее динамичных. По оценкам экспертов, к началу 1991 г. на условиях лизинга реализовывалось основных фондов на 290 млрд долл., в то время как в 1979 г. — только на 50 млрд долл.

В общей сумме капитальных вложений в машины и оборудование на долю лизинга приходится: в США — 25–30 %; в Англии, Франции, Швеции, Испании — 13–17 %; Италии, Голландии — 12–44 %; Австрии, Дании, Норвегии — 8–10 %; Японии — 3–10 %, России — 4,5 %.

Европейский рынок лизинга, несмотря на его быстрое развитие, по темпам несколько уступает США, Азиатско-тихоокеанскому региону и Австралии. В Австралии почти 33 % общих промышленных капитальных вложений производится на основе лизинга. В США большая часть компьютерной техники, полиграфического и энергетического оборудования приобретается на условиях лизинга. Наибольшее распространение лизинг получил в отраслях с быстро меняющейся технологией (автомобилестроение, в производстве средств связи, электронике).

Для современного периода характерно создание международных лизинговых институтов. Так, Объединение Европейских лизинговых обществ охватывает 17 европейских государств.

Что касается нашей страны, то проведенное Санкт-Петербургским отделением НИИМСа исследование более 2,5 тысяч предприятий и организаций показало, что более 50 % потребителей испытывают необходимость в привлечении машин и оборудования и другой техники на условиях лизинга.

На пятидесяти крупнейших лизинговых рынках мира каждый год заключаются новые договоры почти на полтриллиона долларов. Лизинг стал одной из важнейших составляющих инвестиционной политики во многих государствах. Темпы роста лизинговых операций, как правило, опережают темпы роста основных макроэкономических показателей. Насыщенность и разветвленность лизинговых операций является своеобразным индикатором развития всей экономики страны.

Инвестиционные лизинговые проекты предполагают разработку специальных схем финансирования, обеспечения, предоставления гарантий, участия банков, страховых компаний.

Лизинг позволяет самым выгодным образом согласовать интересы производителей и потребителей, банков и лизинговых компаний.

Российскому лизингу немногим более 10 лет, но он достаточно быстро интегрировал в мировую финансовую систему. По оценке официальных источников, прямые вложения иностранцев в Россию уже составляют 2–3 млрд долл., а в ближайшие годы достигнут 4–5 млрд долл.

Лизинг — это операции по размещению движимого и недвижимого имущества, закупаемого лизинговой компанией и сдаваемого в аренду предпринимателям. В настоящее время по лизингу можно получить самые разнообразные виды имущества: оборудование, электростанции, пароходы, отели, самолеты, кабинетское оборудование, вычислительную технику и даже крупный рогатый скот.

Причина широкого использования лизинга — наличие у него ряда преимуществ:

1) объект лизинга не надо сразу оплачивать, достаточно первого взноса в объеме 15 % стоимости. Арендные платежи начисляются после поставки имущества арендатору;

2) малым фирмам легче заключить лизинговый контракт, чем получить ссуду в банке;

3) для получения имущества по лизингу не нужны дополнительные гарантии. Обеспечением сделки служит само имущество. При невыполнении арендатором своих обязательств, лизинговая компания сразу же забирает имущество;

4) платежи за аренду оговариваются в контракте и могут быть ежемесячными, ежеквартальными, единовременными. Ставка может быть фиксированной и плавающей;

5) лизинговое имущество не числится на балансе лизингополучателя, что снимает с него уплату налога на имущество;

6) лизинговые платежи относятся на издержки производства и тем самым снижают налогооблагаемую базу прибыли и, соответственно, налог на прибыль;

7) «риск устаревания» оборудования целиком ложится на лизингодателя. Лизингополучатель имеет возможность постоянно обновлять свой парк оборудования;

8) имущество, взятое в аренду, может быть затем куплено в рассрочку и по сниженным ценам;

9) лизинговые операции на протяжении многих десятилетий отличаются особой стабильностью и не подвержены рыночным колебаниям;

10) лизинг — это не просто форма аренды, а способ финансирования;

11) производитель (лизингополучатель) имеет дополнительные возможности сбыта своей продукции.

В общепринятой практике в качестве признаков, которые позволяют выделить виды лизинга, выступают: количество участников сделки, тип имущества, сектор рынка, форма лизинговых платежей, объем обязанностей (объем обслуживания), срок использования имущества и связанные с ним условия амортизации.

В зависимости от количества участников (субъектов) сделки различают: двусторонние лизинговые сделки (или так называемый прямой лизинг), при которых поставщик имущества и лизингодатель выступают в одном лице; многосторонние лизинговые сделки (или так называемый косвенный лизинг), при которых имущество в лизинг сдается не поставщик, а финансовый посредник, в качестве которого выступает лизинговая компания.

Классический вариант многосторонней сделки — трехсторонняя сделка, в которой участвуют поставщик, лизингодатель, лизингополучатель.

По типу имущества различают:

- лизинг движимого имущества (рабочие машины и оборудование для различных отраслей промышленности, средства вычислительной и оргтехники, транспортные средства и т.п.);
- лизинг недвижимого имущества (производственные здания и сооружения).

В зависимости от сектора рынка, где проводятся лизинговые операции, выделяют:

- внутренний лизинг, при котором все участники сделки представляют одну страну;
- внешний (международный) лизинг, при котором лизингодатель и лизингополучатель находятся в разных странах. Продавец имущества может находиться в одной из этих стран или в другом государстве.

В свою очередь международный лизинг может быть экспортным и импортным. В международной сделке лизингополучатель участвует в импортном лизинге, а лизингодатель — соответственно, в экспортном. Для России в настоящее время характерен импортный лизинг.

В зависимости от формы лизинговых платежей различают:

- лизинг с денежным платежом, при котором выплаты производятся в денежной форме;

- лизинг с компенсационным платежом (или так называемый компенсационный лизинг), при котором лизингополучатель рассчитывается с лизингодателем товара, как правило, произведенным на арендуемом имуществе, или путем оказания встречных услуг;
- лизинг со смешанным платежом, при котором часть платежа поступает в денежной форме, а другая, в виде товаров или услуг.

По объему обслуживания передаваемого имущества лизинг подразделяется на чистый и мокрый.

*Чистый лизинг (net leasing)* — это отношения, при которых все обслуживание имущества берет на себя лизингополучатель. Поэтому в данном случае расходы по обслуживанию оборудования не включаются в лизинговые платежи.

*Мокрый лизинг (wet leasing)* — лизинг с дополнительными обязательствами предполагает обязательное техническое обслуживание оборудования, его ремонт, страхование и другие операции, за которые несет ответственность лизингодатель. Кроме этих услуг, по желанию лизингополучателя лизингодатель может взять на себя обязанности по подготовке квалифицированного персонала, маркетинга, поставке сырья и др.

В связи с тем, что в России пока еще не сложился рынок лизинговых услуг и практически нет лизинговых компаний, которые могли бы обеспечить качественное техническое обслуживание объектов лизинга, наиболее распространенным видом лизинга будет являться чистый.

По сроку использования имущества и связанным с ним условиям амортизации различают:

- лизинг с полной окупаемостью и соответственно с полной амортизацией имущества, когда срок договора равняется нормативному сроку службы имущества и происходит полная выплата лизингодателю стоимости лизингового имущества;
- лизинг с неполной окупаемостью, неполной амортизацией имущества, при котором срок договора меньше нормативного срока службы имущества, и в течение его действия окупается только часть стоимости лизингового имущества.

Последний признак — срок договора и степень окупаемости (амортизации) лизингового имущества — один из основных критериев разграничения лизинга на финансовый и оперативный.

*Оперативный (операционный) лизинг (operating lease)* представляет собой сдачу в аренду (лизинг) имущества на срок, который меньше нормативного срока службы имущества. В связи с этим лизинговые пла-

тежи по одному договору не покрывают полной стоимости имущества. Лизингодатель вынужден его сдавать во временное пользование несколько раз и для него возрастает риск по возмещению остаточной стоимости объекта лизинга при отсутствии спроса на него. Для оперативного лизинга характерны следующие признаки:

1) срок договора лизинга значительно меньше нормативного срока службы имущества, вследствие чего лизингодатель не рассчитывает возместить стоимость имущества за счет поступлений от одного договора;

2) имущество в лизинг сдается многократно;

3) в лизинг сдается не специально приобретаемое по заявке лизингополучателя имущество, а имеющееся в лизинговой компании. Иными словами, лизинговая компания, приобретая имущество, не знает его конкретного пользователя. В связи с этим лизинговые компании, специализирующиеся на оперативном лизинге, должны хорошо знать конъюнктуру рынка лизингового имущества — как нового, так и бывшего в употреблении;

4) лизинговая сделка носит двусторонний характер (лизингодатель — лизингополучатель);

5) обязанности по техническому обслуживанию, ремонту, страхованию лежат на лизинговой компании;

6) лизингополучатель может расторгнуть договор, если имущество в силу непредвиденных обстоятельств окажется в состоянии, не пригодном для использования;

7) риск случайной гибели, утраты, порчи лизингового имущества лежит на лизингодателе;

8) размеры лизинговых платежей при оперативном лизинге выше, чем при финансовом лизинге, поскольку лизингодатель должен учитывать дополнительные риски, связанные, например, с отсутствием клиентов для повторной сдачи имущества, возможной порчей или гибеллю имущества;

9) по окончании срока договора имущество, как правило, возвращается лизингодателю. По желанию лизингополучатель имеет право продлить договор на новых условиях и даже приобрести его в собственность.

Оперативный лизинг широко используется на транспорте, строительстве, сельском хозяйстве и других отраслях промышленности.

Договорные отношения по оперативному лизингу регулируются гл. 34 части второй Гражданского кодекса РФ, за исключением параграфа 6, который специально касается финансового лизинга.

Таким образом, по нашему мнению, оперативный лизинг есть хорошо известная всем аренда.

*Финансовый лизинг (finance lease)* представляет собой операцию по специальному приобретению имущества в собственность и последующей сдаче его во временное владение и пользование на срок, приближающийся по продолжительности к сроку его эксплуатации и амортизации всей или большей части стоимости имущества. В течение срока договора лизингодатель за счет лизинговых платежей возвращает себе всю стоимость имущества и получает прибыль от лизинговой сделки.

Основные признаки, характеризующие финансовый лизинг, следующие:

- 1) появление нового субъекта отношений — продавца имущества;
- 2) лизингодатель приобретает имущество не для собственного использования, а специально для передачи его в лизинг;
- 3) право выбора имущества и его продавца принадлежит пользователю;
- 4) продавец имущества знает, что имущество специально приобретается для сдачи его в лизинг;
- 5) имущество непосредственно поставляется пользователю и принимается им в эксплуатацию;
- 6) претензии по качеству имущества, его комплектности, исправлению дефектов в гарантыйный срок лизингополучатель направляет непосредственно продавцу имущества;
- 7) риск случайной гибели и порчи имущества переходит к продавцу.

*Лизинг* — это определенный вид предпринимательской деятельности, направленный на инвестирование временно свободных средств или привлеченных, для целей приобретения в собственность имущества для передачи его по договору арендатору (лизингополучателю) за плату, во временное пользование.

Лизинг — операция, отличающаяся довольно сложной организацией. Во многих сделках имеют место как минимум три контракта:

- 1) между арендатором и арендодателем;
  - 2) между поставщиком и арендодателем;
  - 3) между арендодателем и его банком.
- Обычно перед началом сделки производится тщательный анализ клиента, в который входит: оценка клиента по его способности выплатить арендные платежи и по его предварительным доходам от использования арендуемого оборудования; оценка товаров (спрос на них с точки зрения возможной перепродажи).

Если это международный лизинг, то особенно важны: выбор валюты контракта, оценка риска изменения курса валюты, таможенный режим арендатора, налог на фирму, применяемый к арендодателю, наличие соглашений о неприменении двойного налогообложения между странами, защита права собственности иностранного арендодателя в стране арендатора.

Процедура заключения и выполнения лизингового контракта между лизингодателем и лизингополучателем следующая.

*Первый этап подготовительный.* Здесь анализируется эффективность лизинговой сделки:

- 1) обращение клиента в лизинговую фирму по телефону (информация об условиях лизинга и предлагаемом оборудовании, вопросы обеспечения сделки);
- 2) заявки лизингополучателя (комплект документов, которые необходимо оформить в лизинговую фирму);
- 3) оформление и подготовка клиентом документов по проекту;
- 4) передача проекта на рассмотрение в лизинговую фирму;
- 5) экспертная оценка проекта специалистами фирмы (оценка проекта экономистами, юристом, экспертом по лизингу);
- 6) согласование неясных и спорных моментов (осмотр экспертом предполагаемого места установки оборудования);
- 7) предварительная договоренность потенциального лизингополучателя и фирмы о принципиальной возможности заключения лизингового договора;
- 8) обсуждение конкретных условий лизингового договора.

Технология работы с поставщиками оборудования включает:

- 1) сбор информации о поставщиках оборудования (источники информации: рекламные материалы, информация с выставок, от клиентов потребителей, информация о потенциальных конкурентов (слухи));
- 2) личные встречи с представителями фирм-поставщиков оборудования (переговоры об условиях оплаты оборудования условиях поставки, о возможных льготах оптимальных схемах сотрудничества);
- 3) обратную связь с поставщиками оборудования (фирмы-поставщики посыпают в лизинговую компанию клиентов, желающих приобрести их оборудование, но не имеющих средств для оплаты полной стоимости оборудования).

*Второй этап — заключение лизинговой сделки.* Сюда входит:

- 1) подготовка экспертом договора лизинга и контракта с поставщиком (совместно с поставщиком и лизинговым получателем);
- 2) принятие решения на собрании о целесообразности финансирования проекта;

- 3) заключение кредитного договора с инвестором;
- 4) подписание договора лизинга и контракта с поставщиком;
- 5) заключение на страховку имущества.

*Третий этап — поставка и использование.* Он включает:

- 1) поставку оборудования (контроль за поставкой — лизинговая фирма; контроль за качеством — лизингополучателя);
- 2) эксплуатацию оборудования (лизингополучатель — содержание и ремонт, лизингодатель — инспекция и контроль);
- 3) получение платежей (контроль бухгалтерии);
- 4) по окончании договора лизинга имущество по акту передается в собственность лизингополучателя (или возвращается в фирму).

Необходимо отметить, что в области лизинга движимого имущества за последние годы были выработаны, хотя и с некоторыми нюансами, стандартные типы контрактов, в то время как в области лизинга недвижимого имущества отдельные пункты контрактов составляются, как правило, в индивидуальном порядке с учетом величины объектов и более продолжительных сроков действия заключаемых контрактов. Однако практически любой лизинговый контракт должен включать в себя следующие элементы:

- 1) объект;
- 2) срок поставки;
- 3) срок аренды;
- 4) право собственности арендодателя;
- 5) риски, ответственность, технические гарантии;
- 6) использование оборудования;
- 7) уход, ремонт и модификации;
- 8) убытки, несчастные случаи;
- 9) страхование;
- 10) арендные платежи, комиссии;
- 11) пени за просрочку платежей;
- 12) возможность покупки;
- 13) условия расторжения договора;
- 14) возврат оборудования;
- 15) налоги, пошлины;
- 16) появление новых обстоятельств;
- 17) дополнительные права сторон;
- 18) улаживание споров и арбитраж;
- 19) задерживающие условия (контракт вступает в силу лишь по получении гарантий и т.д.);
- 20) обязательства предоставить необходимую информацию (например, баланс);

21) подписи сторон и тех, кто впоследствии будет правопреемником;

22) адреса нахождения сторон;

23) гарантию остаточной стоимости;

24) гарантию банка.

Арендодатель должен быть уверен, что как только поставщик поставит товар, арендатор будет готов принять его, следить за ним и платить за него аренду. Поэтому лизинговая компания особенно заинтересована в тесном сотрудничестве с арендатором и в заключение так называемых «генеральных соглашений» с ним. На протяжении всего контракта лизинговая компания осуществляет контроль за правильным использованием оборудования.

В практике лизинговых операций наиболее сложный момент — определение суммы лизинговых платежей, причитающихся лизингодателю. При краткосрочной и среднесрочной аренде сумма выплат в значительной мере обусловливается конъюнктурой рынка товаров. При долгосрочном лизинге в основу расчета лизинговых платежей закладывается методически обоснованные расчеты, что связано со стоимостью объекта сделки и сроком лизингового контракта. Практики отмечают, что разработка условий лизинга и документальное оформление его являются сложным делом и требуют специальной подготовки и опыта.

В состав любого платежа входят следующие основные элементы:

1) амортизация;

2) плата за ресурсы, привлекаемые лизингодателем для осуществления сделки;

3) лизинговая маржа, включающая доход лизингодателя;

4) рисковая премия, величина которой зависит от уровня различных рисков, которые несет лизингодатель;

5) другие расходы (страхование).

В разных источниках указываются различные методы расчета общей суммы лизинговых платежей, формулы отличаются друг от друга, но в них прослеживается общая суть. Приведем метод расчета суммы лизинговых платежей.

Алгоритм расчета:

$$\text{ЛП} = \text{АО} + \Pi_{\text{кп}} + \Pi_{\text{ком}} + \Delta_y,$$

где ЛП — общая сумма лизинговых платежей; АО — величина амортизационных отчислений, причитающихся лизингодателю в текущем периоде;  $\Pi_{\text{кп}}$  — плата за кредитные ресурсы, привлекаемые для лизинговых операций;  $\Pi_{\text{ком}}$  — плата (%) за кредитные ресурсы лизингодателя;  $\Delta_y$  — дополнительные услуги; НДС взимается.

**1. Расчет величины амортизационных отчислений:**

$$AO = \frac{C \cdot H_a}{100 \%} T,$$

где  $AO$  — амортизационные отчисления;  $C$  — балансовая стоимость оборудования;  $H_a$  — норма амортизационных отчислений на полное восстановление;  $T$  — период действия лизингового соглашения.

**2. Расчет величины оплаты за используемые ресурсы:**

$$\Pi_{kp} = \frac{K_p \cdot \chi_{kp}}{100 \%},$$

где  $\Pi_{kp}$  — плата за пользование кредитными ресурсами;  $K_p$  — размер кредитных ресурсов, привлекаемых для лизинговых операций;  $\chi_{kp}$  — ставка за пользование кредитными ресурсами.

**3. Расчет величины комиссионных выплат:**

$$\Pi_{kom} = \frac{K_p \cdot C_{kom}}{100 \%},$$

где  $\Pi_{kom}$  — плата по комиссии;  $C_{kom}$  — ставка комиссионных выплат.

**4. Расчет величины дополнительных услуг:**

$$\Pi_y = P_{kom} + P_y + P_p + P_{dp},$$

где  $\Pi_y$  — плата за услуги лизингодателя;  $P_{kom}$  — командировочные расходы работников лизингодателя;  $P_y$  — расходы на оплату услуг (юридические консультации, по эксплуатации оборудования и т.д.);  $P_p$  — расходы на рекламу;  $P_{dp}$  — другие виды расходов на оплату услуг лизингодателю.

**5. Расчет общей суммы выплат лизингодателю по лизинговому соглашению:**

$$LP = A + \Pi_{kp} + \Pi_{kom} + \Pi_y.$$

Опыт лизинговой деятельности США и Англии в СССР не использовался. Только во время Второй мировой войны советские граждане познакомились с понятием лизинга. США поставляли своим союзникам оружие, консервы, медикаменты, транспортную технику. И только в начале 1990-х гг. Правительство РФ обратило внимание на лизинг. Эта сфера банковского бизнеса привлекла внимание большинства крупных банков: были созданы лизинговые компании Сбер-

банком, Инкомбанком, Мосбизнесбанком, банком Санкт-Петербурга и др.

В первой половине 1990-х гг. при активном участии банковского капитала стали появляться первые современные лизинговые компании. Такие из них, как «Балтийский лизинг» и «Лизингбизнес», продолжают работать на лизинговом рынке, другие прекратили свое существование.

В 1994 г. лизинговые компании России для защиты своих интересов объединились в Российскую организацию лизинговых компаний «РосЛизинг», которая является членом европейской лизинговой ассоциации «ЕвроЛизинг».

На российском лизинговом рынке присутствуют следующие группы лизингодателей:

*первая группа:*

- коммерческие лизинговые компании — дочерние компании крупных банков («РГ-Лизинг» (Сбербанк), «Промстройлизинг» (Промстройбанк), «Лизингбизнес» (Мосбизнесбанк), «Инкомлизинг» (Москомбанк));
- коммерческие лизинговые компании, созданные по отраслевому или производственному признаку («Аэролизинг», «Лукойл-лизинг»);

*вторая группа:*

- полукоммерческие лизинговые компании, созданные при участии государственных или муниципальных органов («Агропромлизинг», Московская лизинговая компания, «Ликострой»), финансируемые за счет соответствующих бюджетов. Условия лизинговых сделок, предлагаемые этими компаниями, более привлекательны, хотя доступны не всем;

*третья группа:*

- лизинговые компании, созданные торговыми компаниями, и прочие лизинговые компании, не имеющие связи ни с банковскими, ни с промышленными, ни с государственными ресурсами («Крейт-лизинг», «Петролизинг»);

*четвертая группа:*

- иностранные фирмы — поставщики оборудования, автотранспортных средств и технологий («IVECO», «Scania», «DAF»).

*Московская лизинговая компания* (далее — МЛК) создана в ноябре 1993 г. Московским фондом поддержки малого предпринимательства. В связи с этим главной задачей МЛК является поддержка малого бизнеса с использованием механизма финансового лизинга. Во многих

случаях лизинг для малого предприятия — единственная реальная возможность приобрести новое высокоэффективное оборудование.

Основным кредитором МЛК выступает Правительство Москвы, в связи с чем ставки по заемным средствам для лизингополучателя оказываются значительно меньше, чем на рынке кредитных ресурсов. Круг потенциальных пользователей лизинговых услуг ограничен Московским регионом и малым бизнесом.

За 1994–1997 гг. МЛК были подготовлены и реализованы более 60 проектов по передаче оборудования в лизинг малым предприятиям на общую сумму около 100 млн долл. По одним из этих проектов МЛК выступает как управляющая компания, по другим — как лизингодатель.

Интерес предпринимателей малого бизнеса к лизингу достаточно высок. Так, число поданных и рассмотренных заявок в МЛК постоянно растет.

В связи с этим большое внимание в работе по заключению контракта обращается на тщательную экспертизу лизингового проекта и обеспечение гарантий сохранности оборудования и возврата вложенных средств.

Руководство МЛК понимает, что у малого предприятия нет достаточного обеспечения лизинговой сделки, поэтому наряду с традиционными, такими как гарантия банка, залог имущества, страхование оборудования, старается использовать более гибкие подходы. В частности, применяется процедура депозитного залогового платежа от лизингополучателя, который равен нескольким периодическим лизинговым платежам. Суммы депозита засчитываются при оплате последних.

*Закрытое акционерное общество «Русско-Германская лизинговая компания»* (далее — ЗАО «РГ-Лизинг») основано в 1993 г. с уставным капиталом 7,5 млн руб. (деноминированных). Его учредителями выступили Сбербанк России (55 % акций) и швейцарская финансовая компания «Юраско Цюрих АГ» (35 % акций).

Компания работает во всех регионах России. Основные контракты в области финансового лизинга связаны с поставкой и сдачей в лизинг офисного и банковского оборудования для модернизации и оснащения отделений и филиалов Сбербанка России.

ЗАО «РГ-Лизинг» работает с ведущими поставщиками компьютерной техники: «IBM», «Seico Epson», «Hewlett Packard». Так, по схеме финансового лизинга было поставлено более 8 тыс. компьютеров «IBM», 6 тыс. принтеров «Epson». В конце августа 1996 г. с «Hewlett Packard» был заключен контракт на поставку 10 тыс. компьютеров «HP Vectra» стоимостью более 18 млн долл. С учетом прежних контрактов число установленных в отделениях и филиалах Сбербанка России ком-

пьютеров Hewlett Packard превышает 25 тыс. штук. Срок договора лизинга по этим контрактам составляет три-четыре года. У ЗАО «РГ-Лизинг» есть опыт поставки по лизингу отечественного оборудования. В частности, по лизинговому договору со сроком три года в отделения и филиалы Сбербанка России были поставлены электронно-кассовые аппараты Ленинградского электромеханического завода на сумму несколько миллионов рублей.

Другое направление деятельности работы компании — продажа в рассрочку российским предприятиям импортного технологического оборудования. Данный финансовый механизм похож на лизинг, так как предполагает поставку оборудования с последующим погашением его стоимости периодическими платежами в течение оговоренного в договоре срока. Имея много общих черт, эти два вида договора имеют отличия, одно из которых состоит в следующем: при продаже в рассрочку право собственности на имущество переходит к его пользователю, а при лизинге остается у лизингодателя.

В отличие от финансового лизинга, при котором пользователем лизинговых услуг выступает Сбербанк России, продажи в рассрочку имеют более широкий круг клиентов. Это российские предприятия различных форм собственности и численности, получившие оборудование для производства строительных материалов, пищевой и перерабатывающей промышленности, сферы услуг, со сроком действия соглашений до 3,5 лет.

Основными критериями при заключении контракта у ЗАО «РГ-Лизинг» выступают перспективность проекта и надежность клиента. Нижняя граница по сделкам составляет 100 млн немецких марок, верхняя определяется финансовыми возможностями заказчика и самим проектом.

Анализируя развитие лизингового бизнеса в России, можно констатировать, что он находится на этапе становления и во многом зависит от политической и экономической стабильности в стране.

Основными причинами, которые сдерживают развитие лизинговой отрасли, являются:

1) финансовая слабость лизинговых компаний, которые во многом зависят от банков-учредителей. Последние очень часто используют лизинговые компании как одну из форм кредитования предприятий. Это сказывается на проведении самостоятельной стратегии развития лизинговой компании и большой зависимости от своих учредителей. При ухудшении финансового положения банка сразу же «лихорадит» лизинговую компанию;

2) дороговизна кредитных ресурсов — в связи с ростом ставки рефинансирования Центрального банка России. Несмотря на это, неко-

торые лизинговые компании готовы финансировать высоко ликвидные и хорошо обеспеченные лизинговые проекты под 15–17 % в иностранной валюте и даже меньше;

3) российский рынок передового высокотехнологичного оборудования испытывает огромный дефицит. Поэтому поставщиками лизингового оборудования чаще всего выступают зарубежные производители;

4) отсутствие вторичного рынка оборудования;

5) недостаточное понимание сущности лизинга, его достоинств как у потенциальных лизингодателей, так и предпринимателей — потенциальных лизингополучателей;

6) отсутствие системы информационного обеспечения лизинга, которая обеспечивала бы наличие постоянно восполняемой и доступной информации о предложениях лизинговых услуг. Лизинг как новое направление в предпринимательской деятельности России требует постоянного обслуживания принимаемых нормативно-правовых актов и их систематической корректировки с учетом постоянного мониторинга за действительностью системы нормативно-законодательных документов, выявления положений, препятствующих развитию лизинга, и их своевременного устранения;

7) отсутствие опытных кадров для лизинговых услуг;

8) не всегда благоприятны условия налогового, таможенного и валютного законодательства (двойное обложение налогом на добавленную стоимость, который взимается за приобретенное лизингодателем оборудование). При этом его величина, равно как и выплаты процентов за взятый лизингодателем для покупки оборудования кредит, переносится на лизинговые платежи. Согласно существующему порядку налог на добавленную стоимость дополнительно начисляется на лизинговые платежи, т.е. на один и тот же продукт он начисляется дважды (в проекте федерального закона о лизинге предусмотрено начисления налога единожды).

Только частичное освобождение от уплаты таможенных платежей по операциям финансового лизинга при временно ввозимой на территорию Российской Федерации продукции является объектом международного лизинга;

9) отсутствие инфраструктуры лизингового рынка, развитой сети лизинговых компаний, консалтинговых фирм, которые обслуживали бы всех участников лизингового рынка;

10) помимо законодательных проблем, развитию российского лизинга мешает недостаточная заинтересованность как банка, так и производителей. Не все понимают значение лизинга для роста объемов продаж настолько, чтобы предоставлять лизинговым компаниям

преференции при приобретении основных средств для последующей сдачи в лизинг. Большинство из них не предоставляют лизинговым компаниям скидки, рассрочки в оплате.

### 5.3. Факторинг как метод финансовой стабилизации предприятия

Одна из новых банковских услуг для российского предпринимательства — факторинг. Суть этой услуги заключается в том, что осуществляется выкуп платежных требований у поставщика товаров, работ, услуг. Это разновидность банковского кредита.

В соответствии с принятой в 1988 г. Конвенцией о международном факторинге операция считается факторингом в том случае, если она соответствует как минимум двум из четырех признаков:

- 1) наличие кредитования;
- 2) ведение бухгалтерского учета поставщика;
- 3) инкассирование его задолженности;
- 4) страхование от кредитного риска.

На современном этапе факторинг развивается в универсальную систему обслуживания поставщика, включающую услуги бухгалтерского, информационного, сбытового, страхового, кредитного, юридического характера.

В условиях неустойчивости рынка, замедления товарно-денежных потоков в тяжелом положении оказываются поставщики. Безусловно, они могут под отгруженные товары получать банковские кредиты, но риск на получения причитающихся сумм остается.

Деятельность факторинговых компаний и факторинговых отделений банков как раз и призвана решать проблемы рисков уплаты платежей полностью и в срок. Фактор времени имеет огромное значение для эффективного использования оборотных средств. Накопление дебиторской и кредиторской задолженностей только усугубляет проблему платежей.

В чем же состоит суть факторинговых операций? Слово «фактор» в переводе с английского означает маклер, посредник, агент. С экономической точки зрения *факторинг — это посредническая операция по взысканию денежных средств с должников клиента компаниями или банком*, который занимается такими операциями.

Это дает поставщику следующие преимущества:

- 1) 100%-ную гарантию, что он получит по всем счетам;
- 2) обеспечивается лучшее управление кредитом для небольшой растущей компании, чем это могла бы сделать сама компания. Админи-

стация освобождается от этой обязанности и может сосредоточиться на вопросах улучшения деятельности компании;

3) гарантируются более быстрые и более предсказуемые потоки денежных средств;

4) увеличивается доступ к дополнительным финансовым средствам по мере роста компании, потому что наличие финансовых средств согласно факторинговому соглашению возрастает пропорционально росту объемов продаж;

5) это приспособляемая и гибкая форма финансирования, которая тесно связана с ежедневными операциями компании и позволяет ей покрывать неожиданно возникающие потребности в денежных средствах или использовать скидки и другие благоприятные возможности, появляющиеся время от времени;

6) элемент предварительной оплаты должен использоваться только тогда, когда требуются денежные средства, чтобы избежать ненужной выплаты процентов;

7) обеспечивается устойчивое финансовое положение предприятия-поставщика.

Благодаря факторингу у поставщика создаются условия для концентрации усилий на основах производственной деятельности. Финансовое положение более устойчиво и освобождается от риска неплатежа.

Факторинг предполагает наличие коммерческого кредита, т.е. кредита, предоставляемого в товарной форме продавцами покупателям в виде отсрочки платежа за проданные товары. Но здесь всегда есть риск в задержке платежей покупателем.

Обеспечение решения этой проблемы тесно связано с развитием партнерских связей между фирмой и факторинговыми компаниями.

Факторинговая фирма информирует клиентов о платежеспособных покупателях, при желании может брать на себя гарантию за платежи, в том числе в зарубежных странах. Обычно факторинговая фирма берет на себя дополнительный риск неплатежеспособности должника, а также принимает на себя ряд обязательств в пользу клиента (учет бухгалтерской дебиторской задолженности, функции финансирования и т.д.).

Факторинг эффективен прежде всего на производственных предприятиях и оптовых фирмах, соответственно производящих и сбывающих потребительские товары. Используя факторинговые операции, фирма не только приобретает хорошую репутацию, но и может рассчитывать на скидку за немедленную оплату обычно в размере 2—3 % от суммы платежа. Поэтому широкое использование коммерческого кредита приводит к необходимости эффективного управления им —

своевременного инкассирования долговых требований для минимизации потерь от просрочки платежа предотвращения сомнительных долгов. Прибегая к услугам факторинговой фирмы, предприниматель имеет возможность превратить будущий долг в наличные деньги в нужный момент. Финансовое положение предприятия улучшается, сокращаются издержки по ведению дебиторских счетов и кредитному контролю. И наконец, последнее, но первое по степени важности для предприятия — оно получает возможность использовать услуги факторинговой фирмы по предоставлению информации. Динамичное развитие факторинга в странах с развитой экономикой свидетельствует о высокой приспособляемости кредитно-финансовых институтов к меняющимся условиям хозяйственной жизни.

Вместе с тем подобное развитие в определенной степени ограничивается тем, что на сегодняшний день ни в одной стране мира не принят закон о факторинге. Данные операции регулируются обычно национальными актами, регистрирующими те или иные аспекты хозяйственной жизни (законами о предпринимательской деятельности, банках, банкротстве и т.д.).

Международная правовая основа факторинга была заложена подписанный 28 мая 1988 г. в Оттаве (Канада) 55 странами и утвержденной Советом международного института унификации и частного права Конвенцией о международном факторинге. Цели Конвенции — унификация определения факторинга и создание международно-правовых предпосылок для его развития. При этом сохраняются права национальных факторинговых компаний заключать соглашения с поставщиками и другими факторинговыми компаниями на собственных условиях.

В зависимости от специфики факторинговых операций предпринимателю необходимо изучать порядок оформления, знать и выполнять последствия невыполнения необходимых для его работы всех видов обязательств; следовать нормам Гражданского кодекса РФ. При этом необходимо иметь в виду, что нормы последнего имеют высший приоритет по сравнению с законами и тем более подзаконными актами, регламентирующими дополнительно отдельные виды обязательств по лизинговой деятельности.

Факторинговым обслуживанием впервые занялся банк «ФЕРСТ НЭШЛ БЭНК оф БОСТОН» в 1974 г. для одной из американских промышленных компаний. В Западной Европе факторинговые фирмы появились в 1960-х гг., но уже 1970-е и 1980-е гг. характеризовались высокими и устойчивыми темпами роста (на 40–50 %) факторинговых операций во всех развитых странах.

Факторинговыми услугами занимаются специализированные фактор-фирмы и фактор-отделы банков. Во всех случаях банки выступают исполнителями этих услуг.

Для оказания фактор-услуг фактор-фирмы должны иметь в своем распоряжении значительные суммы денежных средств, которые онипускают в дело.

В факторинговых операциях участвуют три стороны: фактор-фирма, клиент — поставщик товаров, фирма-покупатель.

В основе фактор-операций лежит соглашение между клиентом и фактор-фирмой, последняя покупает платежные документы клиента и в течение двух-трех дней оплачивает их в размере 70—90 % стоимости. Остальные 30—10 % оплачиваются после того, как покупатель оплатил счета.

Факторинговые услуги предоставляются с условием «без финансирования» или «с финансированием». В первом случае клиент фактор-компании, подавший счет-фактуру, получает от последней сумму счета фактуры при наступлении срока платежа. Во втором случае клиент может требовать немедленной оплаты вне зависимости от предусмотренного срока платежа за товар. В последнем случае фактор-компания предоставляет клиенту кредит.

Осуществлению факторинговой сделки предшествует серьезная аналитическая работа.

Факторинговому обслуживанию не подлежат следующие предприятия:

- с большим числом дебиторов;
- занимающиеся спекулятивным бизнесом;
- производящие нестандартную и узкоспециализированную продукцию;
- реализующие набор мелкой продукции в розницу;
- работающие с субподрядчиками и др.

Получив заявку предприятия, фактор-компания внимательно изучает финансовое и экономическое состояние потенциального клиента, сферу его деятельности, виды реализуемой продукции, конъюнктуру рынка. Анализу подвергаются балансы за предшествующие три года, отчеты и финансовые показатели, спрос на товары и т.д. Затем компания либо дает согласие, либо отказывается от обслуживания. При согласии клиент передает все счета-фактуры, выставленные покупателям. Фактор-компания изучает их тщательно и по каждому дает согласие или несогласие (через два-три дня). Основу факторного финансирования составляет партнерский договор о факторинге, заключ-

ченном на два года. Современный факторинг объединяет целый ряд услуг, которые оказывает клиенту фактор-компания:

- 1) обработку счетов клиентов;
- 2) обеспечение их денежными средствами;
- 3) информирование клиентов о платежеспособности покупателей;
- 4) берет на себя риски неплатежеспособности покупателей.

В мировой практике стоимость факторинговых услуг складывается из двух элементов: комиссионного вознаграждения за фактор-услуги; процентов, взимаемых при досрочной оплате.

Комиссия составляет 1,5–2 % от счета-фактуры, по фактор-кредиту несколько выше обычных банковских процентов по краткосрочным ссудам. При осуществлении факторинговых операций дебиторская задолженность трансформируется в наличные средства и может быть использована для производственных целей. У клиента сокращаются издержки по ведению дебиторских счетов и кредитному контролю.

Как показывает практика и исследования специалистов, факторинговое обслуживание наиболее эффективно для малых и средних предприятий.

Несмотря на многие преимущества, факторинг не получил в России должного развития, в том числе и в сфере малого предпринимательства. Это связано не только с неспособностью и нежеланием кредитной системы развивать этот вид банковских услуг, но и с незнанием возможностей факторинговых услуг субъектами рыночных отношений.

Выборочные анкетные опросы руководителей малого бизнеса выявили следующую картину: на промышленных предприятиях не знали ничего о факторинге 58,2 %, в торговле — 73,2 % респондентов.

Из числа слышавших о факторинге почти 40 % в промышленности и 40 % в торговле опрошенных желали бы воспользоваться факторингом.

Основа осуществления факторинговых операций — договор факторинга. Он может быть открытым или закрытым. В последнем случае покупатели не ставятся в известность о наличии фактор-договора.

Заключение договора о полном обслуживании при длительных контрактах предусматривает 100%-ную защиту клиента. Единственная обязанность поставщика — учет сделок с фактор-фирмой. В данном случае поставщик переуступает фактор-компании все долги своих плательщиков.

Основное преимущество договора о предварительной оплате — автоматическое увеличение объема кредитования поставщика со стороны фактор-отдела в зависимости от роста оборота клиента.

Предварительная оплата предполагает, что фактор-отдел незамедлительно оплачивает поставщику 80 % суммы акцептованных покупателем счетов, остальные 20 % — после оплаты счетов.

Сумма предварительных выплат в мировой практике — предмет тщательных расчетов, где отражаются как интересы клиента, так и риски фактор-фирмы.

Существует три метода установления предельных сумм:

1) определение общего лимита каждому плательщику, т.е. устанавливается лимит оплаты счетов. Если сумма задолженности плательщика перед поставщиком превышает сумму лимита, то банк требует, чтобы все суммы платежей поступали в фактор-фирму, а после того, как долги будут уплачены, деньги за поставки поступают непосредственно поставщику;

2) определение ежемесячных лимитов отгрузок. В данном случае устанавливается сумма, на которую в течение месяца может быть произведена отгрузка товаров одному плательщику;

3) страхование по отдельным сделкам. Этот метод применяется в отношении разовых, нерегулярных поставок. Фактор-фирма выплачивает поставщику предельную сумму по полной стоимости заказа.

В основе фактор-сделок лежит юридический документ-договор на осуществление фактор-операций.

Интересно, что в этом документе указываются специальные условия:

1) оговаривается, что факторинговая фирма (банк) несет ответственность за невыполнение договорных обязанностей по поставкам продукции;

2) каждый из участников договора должен хранить техническую, коммерческую, финансовую тайны.

Эффективность услуг фактор-фирм на Западе, в США и других странах обеспечивается тем, что они либо принадлежат банкам, либо работают в тесном контакте с ними. Имея обширную информацию обо всех предприятиях, банки четко отслеживают их недобросовестность и имеют рычаги давления. Если предприятие попадает в «черные списки», оно лишается банковской поддержки во всем мире.

Если фирмы-покупатели готовы немедленно оплатить свои счета, им дается скидка (за 5–10 дней оплаты) в размере 3 % от стоимости отгрузки.

Фактор-фирма располагают системой «on line». Суть ее в том, что фирмы через свою компьютерную систему могут круглосуточно получать информацию о финансовом состоянии их требований: какие счета уже оплачены, какие являются срочными. Кодирование информации позволит держать ее в тайне от конкурентов.

Создание механизмов притока капитала в производственный сектор — важная составляющая эффективности денежного обращения. При наличии у банковской системы значительных свободных средств существенного расширения кредитования реального сектора экономики не произошло. До настоящего времени ставки банковских процентов гораздо выше ставок на межбанковском кредитном рынке.

Одна из первоочередных задач совершенного этапа — преодоление кризисов платежеспособности. Основными способами для их преодоления могут быть взаимозачеты, использование векселей, использование залоговых как платежных инструментов, удешевление кредитных ресурсов.

Многолетняя мировая практика показала живучесть факторинга, выделила его в самостоятельную нишу на рынке финансовых услуг и отработала немало технологий на основе фактор-инструментов.

У факторинга свое финансовое лицо, свой груз, своя ответственность и своя предпринимательская удача. Фактор-компании, включая функции взаимозачетов, придают им экономически целесообразный режим действий. Факторинг не только полезен при ограниченных финансовых ресурсах, но и самодостатчен, как новый механизм снижения финансовых рисков. Кроме того, он создает условия ускорения движения финансовых потоков.

Для эффективного развития факторингового механизма необходимо:

1) рекомендовать банковским структурам на местах апробировать создание фактор-фирм, фактор-банков по обеспечению факторинговыми услугами малых и средних предприятий;

2) шире практиковать развитие факторинговых услуг при коммерческих банках с использованием универсальной системы финансового обслуживания клиентов, при которых фактор-банк принимает на себя не только кредитование, но и бухгалтерское, сбытовое, рекламное, страховое обслуживание клиента с тем, чтобы он мог сосредоточиться на выполнении производственных и торгово-оперативных функций. Финансовое положение предприятия улучшается, оно освобождается от риска возможных неплатежей.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Приведите классификацию затрат на производство и реализацию продукции в зависимости от объема производства.
2. Как рассчитывается эффект операционного рычага?
3. Какую роль выполняют пары рентабельности в расчетах финансовой устойчивости предприятия?

4. Что характеризует запас финансовой прочности?
5. Что означают понятия «валовая маржа», «вклад», «сумма покрытия»?
6. Что такое лизинг, и каковы его виды?
7. Охарактеризуйте финансовый лизинг.
8. Каков механизм лизинговых сделок?
9. Как производится расчет лизинговых платежей?
10. Что мешает более интенсивному развитию лизинговых сделок в России?
11. Определите значение факторинга в обеспечении финансовой стабилизации предприятия.
12. Какие услуги оказывает фактор-фирма клиенту?
13. Как происходит организация факторингового обслуживания?
14. На чем строится надежность факторинговых операций?
15. Какова плата за услуги факторинга?

## Глава 6

# ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

### 6.1. Финансовая отчетность и ее пользователи

К инструментам финансового менеджмента принято относить финансовую отчетность и финансовые показатели, рассчитанные на ее основе, финансовое планирование.

*Финансовая отчетность* — это система форм бухгалтерского и финансового учета для целей предоставления обобщенной информации внутренним и внешним пользователям.

Финансовая отчетность в условиях рынка представляет интерес для двух групп пользователей, непосредственно заинтересованных в ней.

К первой группе относятся следующие внешние пользователи:

- акционеры компаний, учредители, вкладчики, существующие и потенциальные собственники средств предприятия, которым необходимо определить увеличение или уменьшение доли собственных средств и оценить эффективность использования ресурсов руководством компании;
- существующие и потенциальные кредиторы, использующие отчетность для оценки целесообразности предоставления или продления кредита, определения условий кредитования, усиления гарантий возврата кредита, оценки доверия предприятия как к клиенту;
- биржи ценных бумаг, оценивающие информацию, представленную в отчетности при регистрации соответствующих фирм, принимающие решения о необходимости изменения учета и составления отчетности;
- законодательные органы;
- юристы, нуждающиеся в отчетной информации для оценки выполнения условий контрактов, соблюдения законодательных

норм при определении прибыли и выплате дивидендов, 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 сравнительного анализа и оценки результатов деятельности на отраслевом уровне;
- профсоюзы, заинтересованные в отчетной 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;
- поставщики и покупатели, определяющие деловые связи с данным клиентом;
- государство, прежде всего в лице органов, которые проверяют правильность составления документов, расчета налогов, определяют налоговую политику.

Кроме того, есть еще группа пользователей финансовой отчетности, которая им необходима, чтобы защитить интересы пользователей отчетности, а именно: аудиторские службы, проверяющие соответствие данных отчетности соответствующим правилам с целью защиты интересов инвесторов; консультанты по финансовым вопросам, использующие отчетность в целях выработки рекомендаций своим клиентам относительно помещения капиталов в ту или иную компанию.

Ко второй группе относятся следующие внутренние пользователи:

- руководство компаний;
- менеджеры соответствующих уровней, которые по данным отчетности определяют потребности в финансовых ресурсах, оценивают правильность принятых инвестиционных решений и эффективность структуры капитала, определяют основные направления политики дивидендов, составляют прогнозные формы отчетности и осуществляют предварительные расчеты финансовых показателей предстоящих отчетных периодов, оценивают возможности слияния с другой фирмой или ее приобретения, структурой реорганизации компаний;
- все структурные подразделения (филиалы и т.д.).

Таким образом, в условиях рыночной экономики круг пользователей отчетности значительно шире, чем в условиях планово-административной системы, где единственным внутренним и внешним пользо-

вателем отчетности выступало государство либо в форме вышестоящих звеньев управления (министерства, налоговые органы, статистические службы), либо в лице руководства предприятия, которое было ориентировано на выполнение государственных планов и заданий.

## 6.2. Требования к финансовой отчетности

Основными бухгалтерскими документами предприятия являются:

- 1) квартальный и годовой бухгалтерские балансы;
- 2) квартальный и годовой отчеты о финансовых результатах;
- 3) приложения к годовому балансу;
- 4) характеристика движения собственного капитала и фондов предприятия;
- 5) движение заемных фондов;
- 6) дебиторская и кредиторская задолженности;
- 7) финансовые вложения и долгосрочные инвестиции;
- 8) справки о платежах и социальные фонды, налоговую инспекцию.

Один основных финансовых документов предприятия — баланс.

*Баланс* (весы) — сводная таблица, отражающая в денежной форме размещение, использование и источники средств предприятия. Она разделена на две части: актив и пассив. *Актив* (левая часть) содержит группировки ресурсов предприятия, *пассив* (правая часть) отражает источники формирования ресурсов, т.е. идет рассмотрение одних и тех же средств, но с разных точек зрения. Итоги обеих частей совпадают.

До XX в. в России каких-либо законодательных документов, регламентирующих структуру отчета и отчетности, не было.

Первым российским ученым, занявшимся упорядочением отчета и отчетности, был А.К. Рошаховский. В 1938 г. была проведена банковская реформа — баланс был сделан пригодным для анализа. В 1940 г. был утвержден единый план счетов бухгалтерского учета. Он был громоздким, и ежегодно в него вносились дополнения и уточнения. В балансе 1960-х гг. в активе было 83 статьи, а в пассиве — 80 статей. В 1990—1991 гг. статьи были укрупнены и сокращены. В настоящее время отечественная бухгалтерская отчетность по основным параметрам соответствует международным требованиям, но есть и серьезные различия (иная последовательность, более укрупненная информация: показателями выступают прибыль, рентабельность, убытки).

Положением по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации от 29 июля 1998 г. № 34н и предусмотрено периодическое составление бухгалтерской отчетности.

Основное требование к информации, представленной в отчетности, заключается в том, что она должна быть полезна для пользователей. Чтобы информация была полезной, она должна отвечать следующим критериям:

- 1) требованиям к качеству финансовой отчетности;
- 2) элементам финансовой отчетности;
- 3) принципам включения данных в отчетность.

Прежде всего, отчетная информация должна отвечать критериям *уместности, достоверности, сопоставимости и понятности*.

*Уместность (relevance)* информации определяется ее своевременностью, ценностью для ретроспективного и перспективного анализа. Значимой считается та информация, которая оказывает влияние на решения, принимаемые пользователями на основе этой информации.

*Достоверность (reliability)* информации определяется ее правдивостью, преобладанием экономического содержания над юридической формой, возможностью проверки независимыми третьими лицами, нейтральностью данных. Информация считается правдивой в том случае, если она не содержит ошибок и пристрастных оценок, которые могут повлиять на принимаемое решение, а также не фальсифицирует события хозяйственной жизни. Требование преобладания экономического содержания над юридической формой предполагает, что все включаемые в отчетность сведения рассматриваются, прежде всего, с точки зрения их экономического содержания, даже если их юридическая форма предполагает другую трактовку. Примером может служить статья «арендованные средства»: если они находятся в пользовании данной компании длительное время, то отражаются как ее собственные средства. Возможность проверки должна обеспечиваться правильным выбором и применением методов учета с тем, чтобы они наиболее адекватно отражали деятельность предприятий за отчетный период. Наконец, нейтральность данных предполагает, что включенная в отчетность информация должна быть беспристрастной по отношению ко всем группам пользователей и не должна оказывать давление на выбор делового решения.

*Понятность* означает, что пользователи могут понять содержание отчетности без специальной профессиональной подготовки (разумеется, это относится к внешним пользователям, в частности к акционерам, которые далеко не всегда являются экономистами). Как отмечается в международных стандартах отчетности, даже если операции, отражаемые в отчетности, отличаются высокой степенью сложности, это не может служить оправданием предоставления отчета, не доступного для понимания пользователя.

*Сопоставимость отчетности* предполагает возможность сопоставления данных о деятельности различных предприятий или о деятельности одного и того же предприятия за разные периоды времени. Сопоставимость должна быть достигнута за счет постоянства используемых методов учета (например, методов материально-производственных запасов, методов исчисления амортизации и др.), если предприятие по каким-либо причинам изменило методы учета, оно должно отразить эти изменения в примечаниях к отчетности, с тем, чтобы пользователи могли также сделать соответствующие корректировки. Вместе с тем принцип постоянства в использовании учетных методов не рассматривается как самоцель, он не должен сдерживать введение новых методов учета, даже если этого требуют изменившиеся условия рынка. В новых условиях отчетность, помимо инструмента оценки плановых заданий, должна стать средством взаимодействия предприятия и рынка. Информация должна быть полной, понятной и соответствовать определенным правилам.

### 6.3. Элементы финансовой отчетности

Для того чтобы отчетная информация была полезной, она должна включать определенный набор показателей. Эти показатели отражают укрупненную группировку статей бухгалтерского учета и называются элементами финансовой отчетности. Основными элементами выступают активы, обязательства, собственный капитал, доходы, расходы, прибыль и убытки. Три первых элемента характеризуют средства предприятия и источники финансирования этих средств на определенную дату. Остальные отражают операции и события хозяйственной жизни, которые повлияли на финансовое положение предприятия в течение определенного периода и обусловили изменения в первых трех элементах. Все эти элементы отражаются в соответствующих формах финансовой отчетности.

В различных странах существует различный перечень форм отчетности, которые должны представлять предприятия. Основными формами считаются баланс и отчет о прибыли. Кроме того, в зависимости от законодательства предприятия различных стран представляют отчет о накопленной (нераспределенной) прибыли, движении собственного капитала, об изменениях в финансовом положении, о движении денежных средств, различного рода примечания и дополнения к финансовой отчетности.

Каждая единица информации включается в соответствующий элемент отчетности, исходя из того, что регистрация этой информации производилась в соответствии с определенными концептуальными

принципами бухгалтерского учета и существующими некоторыми ограничениями на опубликование данных о деятельности компании.

К концептуальным принципам относятся следующие:

- 1) принцип двойной записи (*double entry*);
- 2) принцип единицы учета (*accounting entry*). Принцип означает, что хозяйственная единица, которая идентифицируется в отчетности, отделяется от его собственников или других единиц. Единица учета — это каждое отдельное предприятие, в отношении которого ведется бухгалтерский учет и составляется отчетность. Этот принцип предполагает также различное толкование учета и юридического лица.

Вместе с тем все страны можно разделить на две группы с точки зрения юридического подхода:

1) Аргентина, Франция, Германия, Дания считают, что все основные принципы учета и отчетности определены законом. Этот принцип можно определить так: *разрешено делать то, что разрешено законом* (определение юридическое);

2) США, Великобритания, Нидерланды считают, что система учета строится по принципу: *можно все, что не запрещено законом* (определение бухгалтерское).

Какова же суть стандартов финансовой отчетности, которые позволяют принимать деловые решения пользователям? Можно выделить целый ряд принципиальных основ учета и отчетности, которые обеспечивают выполнение функций финансовой отчетности — капитальной информационной базы.

В целом можно выделить два основных механизма, которые обеспечивают связь предприятия и рынка через финансовую отчетность: стандарты финансового учета и отчетности и аудиторская проверка.

*Стандарты финансового учета и отчетности* — это определение правила ведения финансового учета и отчетности и составление отчетности с целью отражения эффективности финансовых решений, принятых за отчетный период соответствующей компаний, которые отражаются в ее финансовом положении и положении на рынке ценных бумаг. Стандарты служат определенного рода юридически закрепленным консенсусом различных заинтересованных субъектов рыночной экономики и разрабатываются, исходя из накопленного опыта, практической необходимости, результатов научных исследований, здравого смысла, традиций и других подобных факторов. Вопрос стандартов учета и отчетности особенно актуален для России, поскольку в настоящее время в стране реализуется Государственная программа перехода на принятую в международной практике систему учета и статистики в соответствии с требованиями развития рыночной экономики.

Однако международная практика неоднородна. Прежде всего, различают национальные стандарты и международные стандарты.

Национальные стандарты учета и отчетности разрабатываются отдельными странами. В разных странах эти стандарты называются по-разному. Кроме того, их разработкой занимаются различные органы. В одних странах это преимущественно прерогатива государственных органов, в других — профессиональных организаций.

Так, в США стандарты называются «Общепринятые принципы бухгалтерского учета (*General accepted accounting principles*). Их разработкой занимаются такие организации, как Американский институт дипломированных общественных бухгалтеров-аудиторов (*American institute public accountants*), Совет по разработке стандартов финансового учета (*Financial accounting standards board — FASB*), Государственный совет по разработке стандартов учета (*Governmental accounting standards commission — SEC*), Американская бухгалтерская ассоциация (*American accounting association*), Институт финансовых директоров (*Financial association of accountants — NAA*) и др. Наиболее авторитетная организация, делающая официальные сообщения о стандартах, — Совет по разработке стандартов финансового учета.

В Великобритании эти стандарты называются «Документами о стандартных принципах учета». В Великобритании также целый ряд организаций оказывает влияние на разработку стандартов, окончательное решение по которым принимает Консультационный комитет бухгалтерских организаций (*Consultative committee of accountancy bodies — CCAB*). В подчинении Комитета находится Комитет по аудиту (*Auditing practices committee*), который разрабатывает стандарты аудита и инструкции к ним, а также Комитет по стандарт учета (*Accounting standards committee*), который разрабатывает документы о стандартных принципах учета (*Statements of standards accounting practices — SSAP*).

Во Франции разработка стандартов определяется такими организациями, как Национальный совет по бухгалтерскому учету (*Conseil national de la comptabilité*), Комиссия по операциям с ценными бумагами (*Commission des opérations de bourse*), Организация экспертов бухгалтерского учета и квалифицированных бухгалтеров (*Ordre des experts — Compétences et des compétences agréées — OECFA*) при Министерстве юстиции и Национальный институт аудиторов (*Companies nationales des commissaires aux comptes — CNCC*) при Министерстве экономики и финансов.

В Японии развитие стандартов учета хотя и происходит под сильным влиянием государственного аппарата, однако имеет много общего с системой учета и отчетности США. Основными организациями,

определенными развитием учета в Японии, выступают органы по вопросам бухгалтерского учета при Министерстве финансов Японии, Бюро по ценным бумагам Министерства финансов, Министерство юстиции, институт дипломированных общественных бухгалтеров-аудиторов.

В условиях рыночных отношений расширился круг пользователей финансовой информацией, значительно возросла ее ценность. Определение реального финансового положения коммерческого предприятия — это сложный и трудоемкий процесс, требующий рассмотрения множества факторов, группировок сопоставлений и сравнений финансовых показателей. Оценка финансового положения предприятия строится на детальном изучении данных отчетности. От того, как будет представлена и оценена финансовая информация, зависит успех. В настоящее время во многих структурах коммерческих, банковских, исполнительной власти активно создаются и эксплуатируются различные информационные базы. В этой связи важно, чтобы она представлялась по унифицированным формам и с использованием единого стандарта.

Для финансового менеджера финансовые коэффициенты имеют особое значение, поскольку служат базой для оценки деятельности фирмы внешними пользователями отчетности: акционерами, кредиторами. Во многих странах существуют специальные издания, которые занимаются публикацией финансовых коэффициентов. Так, в США публикуются 10–15 показателей, в Японии — в общем экономическом ежегоднике 12, а по Министерству торговли и промышленности — 80. Кроме того, что публикуются значения коэффициентов, известно, что коэффициенты должны находиться в определенных пределах.

В России в качестве источников информационных материалов используются данные ежеквартального журнала «Статистическое обозрение», который выпускает Федеральная служба государственной статистики. В нем приводятся данные по объемам и структуре ВВП, уровню жизни населения, отраслям промышленности, сельского хозяйства, строительства, финансам, инвестициям и др. Кроме того, выпускаются статистические сборники «Россия в цифрах» за каждый год на русском и английском языках.

Институтом экономического анализа выпускаются тематические обзоры по финансовому состоянию России за определенные периоды развития.

Кроме того, существует более 20 профессиональных журналов, которые содержат сведения о рынке ценных бумаг, банковской системе,

о денежном обращении, инвестиционной деятельности, работе фондового рынка и др. К журналам систематически прилагаются специальные обозрения.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Охарактеризуйте основные принципы информационного обеспечения.
2. Какую информацию дает финансовая отчетность?
3. О чём можно судить по бухгалтерскому балансу?
4. Кто выступает пользователями финансовой отчетности?
5. Какова роль стандартов финансовой отчетности?

## Глава 7

# ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

### 7.1. Текущее финансовое планирование

*Финансовое планирование* — это планирование всех доходов и направлений расходования денежных средств для обеспечения развития предприятия. Финансовое планирование осуществляется посредством составления финансовых планов разного содержания и назначения в зависимости от задач и объектов планирования.

Следует отметить, что при плановой экономике каждое предприятие на основе контрольных цифр, которые доводились до него вышестоящей организацией, в обязательном порядке рассчитывали техпромфинплан.

С переходом на рыночные отношения предприятиям никто не устанавливает контрольных цифр и не требует представлять и утверждать финансовые и другие планы. Это привело к тому, что некоторые предприятия стали меньше уделять внимание прогнозам, расчетам и планированию своей деятельности, следствием чего является банкротство.

В настоящее время сами предприятия должны понимать важность и необходимость грамотных расчетов на перспективу своей деятельности по планам: производства продукции, работ, услуг; издержек на выпуск продукции; инвестиций; социального развития коллектива предприятия; по финансовому плану.

Цель финансового планирования — повышение эффективного использования долгосрочных и краткосрочных денежных ресурсов. В процессе планирования разрабатываются мероприятия по повышению доходности капитала, стабильности фирмы, минимизации рисков и т.д.

Качество принимаемых решений в области финансов целиком зависит от качества финансового планирования.

Для того чтобы планирование было качественным и комплексным, следует руководствоваться следующими принципами:

- 1) непрерывностью планирования;
- 2) научностью;
- 3) нацеленностью планов на рациональное использование всех ресурсов предприятия, на достижение максимальной прибыли;
- 4) взаимной увязкой и координацией.

В российской практике применяются различные методы планирования.

*Балансовый метод* — наиболее применяемый на предприятии. Суть его заключается в составлении различных балансов и достижения их сбалансирования, например: баланс доходов и расходов, бухгалтерский баланс, кассовый баланс, баланс рабочей силы и заработной платы и др.

*Нормативный метод* заключается в том, что при планировании применяется целая система норм и нормативов использования ресурсов предприятия (нормы расходов сырья и материалов, нормы выработки и обслуживания, трудоемкость, нормативы использования машин и оборудования, длительность производственного цикла, нормы запасов товарно-материальных ценностей). Использование этого метода возможно, если на предприятии есть обширная и эффективная нормативная база.

*Метод планирования по производственно-экономическим факторам* рассчитан на учет влияния внутренних и внешних факторов, изменяющих производственные и финансовые показатели. Расчет ведется от базовых показателей: выручки от реализации, себестоимости продукции и т.д. В планируемом году эти показатели могут меняться в зависимости от заложенных в планирование решений: рост или снижение объема реализации, снижение или увеличение затрат на производство и реализацию продукции, освоение новых видов продукции или услуг, изменение цен и рентабельности производства, влияние инфляции. Учет этих изменений дает достаточно точный прогнозный характер планирования.

В новых экономических условиях планирование полностью зависит от администрации предприятий и организаций, поэтому применяется *метод моделирования*. В основе большинства разрабатываемых планов лежат методологические подходы прошлых лет. Планирование на многих предприятиях начинается с объема производства, а надо решать, сколько можно реализовать продукции. Появились различ-

ные типы классификации финансовых планов: по уровням — стратегический и тактический; по методам планирования — системный и ситуационный подходы (разработка сценариев будущих ситуаций, экспертные оценки, методы математического моделирования и др.); по срокам — на длительный период и год с любой степенью детализации.

Используя термины экономической англоязычной литературы, финансовые планы стали называть бюджетом. Есть определенные отличия в понятиях «план» и «бюджет». Они заключаются в используемых показателях. План включает натуральные и денежные показатели, которые используются по периоду планирования. Бюджет составляется на год.

Если принять за основу трактование этих понятий западного менеджмента, то можно сформулировать следующее. «План» и «программа» соответствуют понятию «стратегический финансовый план», а понятие «бюджет» — «тактический финансовый план».

Назначение бюджетов — ответить на вопросы: как, где, когда необходимо использовать финансовые ресурсы, чтобы обеспечить повышение общей эффективности развития фирмы. Если применить составление бюджета к российским условиям, то он должен включать: бюджет — финансовый план по конкретным позициям; финансовую отчетность как результат выполнения бюджета; последовательную цепочку действий финансового менеджмента, направленных на интеграцию различных управленческих подходов.

Практика зарубежных фирм показывает, что к финансовому планированию нужно привлекать весь управленческий аппарат и рассчитывать возможные варианты развития: оптимистический, пессимистический и средневзвешенный.

Финансовый план важен не только для потенциальных инвесторов, налоговых служб, банков-кредиторов, но и для внутреннего пользования, поэтому к его составлению следует относиться с особой тщательностью. В финансовом плане отражаются собственные средства, заемные финансовые средства для инвестиционных программ, сюда же включается использование финансовых средств для материального стимулирования персонала и развития социальной сферы.

Вся деятельность предприятия должна рассматриваться в перспективе, в текущей деятельности и оперативной. Исходя из этого, финансовые планы можно разделить на стратегические, текущие, оперативные. Все они находятся во взаимосвязи и осуществляются в определенной последовательности.

Под финансовой стратегией предприятия следует понимать формирование системы долгосрочных целей финансовой деятельности

и выбор наиболее эффективных путей их достижения. Вместе с тем финансовая стратегия сама оказывает существенное влияние на формирование общей стратегии экономического развития предприятия. Процесс формирования финансовой стратегии предприятия проходит ряд этапов:

- 1) формирование стратегических целей финансовой деятельности;
- 2) конкретизация показателей финансовой стратегии;
- 3) оценка разработанной финансовой стратегии.

Цели финансовой стратегии отдельных компаний могут быть следующие:

- увеличение собственного капитала;
- достижение минимального уровня ликвидности активов;
- достижение оптимального соотношения собственных и заемных средств;
- рост прибыли и рентабельности;
- обновление основных активов и выпуск конкурентоспособной продукции.

Конкретизация показателей финансовой стратегии предусматривает установление последовательности и сроков достижения отдельных целей и стратегических задач.

Оценка разработанной финансовой стратегии проводится по следующим параметрам: ее согласованности с общей стратегией экономического развития; реализуемости стратегии с учетом прогнозирования конъюнктуры финансового рынка; результативности стратегии. Разработка финансовой стратегии позволяет принимать эффективные управленческие решения, связанные с развитием предприятия.

Текущее планирование финансовой деятельности состоит в разработке системы финансовых планов по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия. Оно позволяет определить тактику предприятия на более короткий период, как правило, на год с разбивкой по кварталам. В отличие от стратегических планов, которые носят всегда прогнозный, вероятностный характер, финансовые планы более конкретны и точны.

Цель формирования тактики — определение сумм инвестиций в оборотные активы и источники их финансирования. Размер оборотных активов зависит от масштабов текущей деятельности: объема производства и/или продажи, и тактики управления предприятием. Поскольку текущие инвестиции требуют соответствующего источника, то финансовый менеджер определяет их структуру с позиций выбран-

ной им тактики управления предприятием. Краткосрочное финансирование обеспечивается за счет краткосрочности займов и кредитов банков, а также всех видов кредиторской задолженности. За счет этих источников финансируется текущая деятельность.

Управление финансами предприятия предполагает контроль за основными характеристиками баланса: долгосрочными и краткосрочными инвестициями, источниками финансирования — и увязку их с текущей деятельностью и перспективами развития предприятия.

В процессе текущего финансового планирования на предприятии разрабатываются различные виды финансовых планов: доходов и расходов, поступления и расходования денежных средств, балансовый, формирования и использования финансовых ресурсов. Степень детализации показателей каждого из видов финансового плана определяется предприятием самостоятельно с учетом специфики его деятельности.

*План доходов и расходов* по основной деятельности имеет цель — определить суммы чистой прибыли. Показателями этого плана выступают объем производства продукции (товаров, услуг), сумма и уровень доходов от реализации продукции, сумма постоянных издержек, сумма и уровень переменных затрат, ставки и виды налоговых платежей, сумма балансовой и чистой прибыли.

Цель разработки плана поступлений и расходования денежных средств — обеспечение постоянной платежеспособности на всех этапах планового периода. План состоит на всех этапах из двух частей: поступление денежных средств и расходование денежных средств. При планировании необходимо учитывать не только поступление и расходование, но и наличие определенных резервов.

*В балансовом плане* отражается расчет состава активов и пассивов. Цель разработки этого плана — определение возможности прироста отдельных активов и формирование оптимальной финансовой структуры капитала предприятия, обеспечивающей его финансовую деятельность.

. При планировании пассивов оптимизируется соотношение собственных и заемных средств, состав заемных — краткосрочных и долгосрочных — обязательств.

. *Разработка плана формирования и использования финансовых ресурсов* состоит из двух частей: источники формирования финансовых ресурсов и направления использования финансовых ресурсов.

Оперативное планирование финансовой деятельности заключается в разработке оперативных планов. Оперативные планы имеют крат-

косрочный период (до года) и служат дополнением к текущим финансовым планам. К ним относятся кассовый план, кредитный план, календарь денежных поступлений.

Кассовый план отражает поступление наличных денег и их использование на выплату заработной платы персоналу, на командировочные, канцелярские и другие расходы.

Кредитный план состоит из сумм планируемых банковских ссуд на предстоящий год и процентов за их пользование, а также из объемов и сроков погашения банковских кредитов.

Календарь поступления денежных средств включает поступление денежных потоков от всех видов деятельности и их использование на предпринимательскую деятельность. Платежный календарь обеспечивает оперативное отслеживание всех расчетных и платежных обязательств.

Оперативные планы тесно привязаны к текущему планированию и способствуют их конкретизации и уточнению планируемых показателей.

Финансовое планирование ведется в России с 1930-х гг., но с тех пор оно значительно менялось и принимало различные формы. Вначале финансовые планы были частью техпромфинплана предприятия. Финансовое планирование носило подчиненный характер по отношению к планам технического и промышленного характера. Затем появился финансовый план, состоящий из четырех разделов:

I раздел — «Доходы предприятия»;

II раздел — «Расходы предприятия»;

III раздел — «Бюджетное финансирование»;

IV раздел — «Банковское кредитование».

В начале 1960-х гг. форма финансового плана была изменена и содержала следующие разделы:

I раздел — «Доходные источники предприятия»;

II раздел — «Фонды экономического стимулирования»;

III раздел — «Направления расходования средств»;

IV раздел — «Капитальные вложения предприятия».

В настоящее время форма финансового плана состоит из двух основных разделов. Финансовый план (баланс доходов и расходов) можно рассматривать как задание по отдельным показателям, где обеспечивается их увязка по всем направлениям.

Объектом финансового планирования выступают финансовые ресурсы. Это денежные средства, которые обеспечивают формирование оборотных средств, долгосрочных вложений и фондов специального назначения.

К финансовым ресурсам относятся прибыль и доходы от всех видов предпринимательской деятельности, амортизационный фонд на

восстановление основных фондов. По рейтингу использования к финансовым ресурсам приравниваются долгосрочные ссуды банка, прочие доходы и поступления.

В процессе планирования главное внимание уделяется гарантиям выполнения обязательств перед бюджетом и банками, выявлению резервов и использованию ресурсов в целях эффективного использования прибыли и других доходов.

Финансовый менеджер при планировании финансовых показателей руководствуется отчетностью, содержащей информацию о средствах предприятия, их источниках и движении. От этого зависит степень достоверности плана развития, полноты и комплексности.

В табл. 7.1 приведена форма примерного финансового плана предприятия. Финансовый план обеспечивает взаимосвязь финансовых показателей и их использование на развитие предпринимательской деятельности, прирост оборотных средств, создание необходимых фондов денежных средств целенаправленного использования.

**Таблица 7.1**  
**Форма примерного финансового плана предприятия**

Доходы и поступления средств		Расходы и отчисления средств	
Наименование доходов и поступлений	Сумма	Наименование расходов и отчислений	Сумма
1. Прибыль от реализации продукции (товаров, услуг)	38 600	1. Налог на прибыль	16 100
2. Прибыль от реализации и выбытия основных фондов	7308	2. Налог на имущество	4000
3. Прибыль от реализации прочих активов	2300	3. Капитальные вложения	19 460
4. Доходы от долевого участия в других предприятиях	2400	4. Долгосрочные финансовые вложения	1300
5. Доходы от ценных бумаг	1800	5. Погашение долгосрочных ссуд	870
6. Амортизационный фонд	9400	6. Прирост оборотных средств	14 268
7. Банковские ссуды долгосрочного характера	2800	7. Выплата дивидендов	8600
8. Арендные поступления	300	8. Формирование фонда накопления	8720
Итого доходов и поступлений	56 108	9. Формирование фонда материального поощрения	450
		10. Фонд социального развития	1800
		Итого расходов и отчислений	56 108

В табл. 7.2 приведена проверочная шахматная таблица к этому плану, которая показывает, как распределяются получаемые доходы по статьям расходов, и позволяет их сбалансировать.

Таблица 7.2  
Проверочная шахматная таблица к финансовому плану предприятия

Расходы и отчисления	Наименование доходов и поступлений, тыс. руб.							Итого
	Прибыль от реализации продукции	Прибыль от реализации основных средств и прочих активов	Доходы долевого участия	Доходы по ценным бумагам	Амортизационный фонд	Долгосрочные ссуды банка	Арендные платежи	
1. Налог на прибыль	12 188	2740	360	220				15 508
2. Налог на имущество	4000							4000
3. Капитальные вложения		1200			6600	2700	300	10 800
4. Прирост оборотных средств	2420	892				1480		4792
5. Погашение долгосрочных ссуд		870						870
6. Дивиденды акционерам		860						8600
7. Фонд развития предприятия	1080	2668	2040	680	2820			9288
8. Фонд материального поощрения		450						450
9. Фонд социального развития		1800						1800
Итого	31 408	7500	2400	900	9420	4180	300	56 108

Финансовое планирование отражает всю совокупность денежных доходов, которые используются в финансово-хозяйственной деятельности и обеспечивают достижение экономического, социального и потребительского эффектов. Разработка плана по доходам и расходам выступает заключительным этапом текущего финансового планирования. Финансовое планирование позволяет совершенно и в полном объеме исполнять денежные обязательства и платежи, обеспечивать надлежащий оборот потоков финансовых ресурсов и обеспечивать стратегическое развитие предприятия в планируемом периоде.

**Бюджетирование** — это система краткосрочного планирования, учета и контроля ресурсов и результатов деятельности предприятия.

Процесс бюджетирования должен быть стандартизирован с помощью бюджетных форм, инструкций и процедур. В подготовке бюджетов, составляемых на основе прогноза объема продаж, участвуют разные подразделения компании. При составлении отдельных частей бюджета предприятия можно использовать два подхода:

1) прямой, исходя из конкретных расчетов валовой выручки, затрат на сырье и материалы, дебиторской за долгности, готовой продукции и т.п.;

2) косвенный, более упрощенный (на основе сбалансирования доходов и текущих расходов, первоначальных затрат и внешнего финансирования).

Бюджетирование обеспечивает лучшую координацию хозяйственной деятельности, повышение управляемости предприятия, снижает злоупотребления и ошибки в хозяйственной деятельности.

Прежде чем окончательно будет сформирован новый бюджет, идет процесс по представлению отчетных данных по исполнению бюджета.

Анализ фактических данных позволяет определить требующие первоочередного внимания проблемные области хозяйственной деятельности и выявить возможности их координирования по фактическому уровню.

В процессе бюджетирования рассчитывается прогнозное финансовое состояние компании и идет оценка влияния на него различных показателей.

Российская практика перехода к бюджетированию показывает, что большинство руководителей предприятий все еще не владеют философией бюджетирования. Действительно, бюджетирование — трудоемкий процесс, предполагающий участие многих специалистов, объединенных общей целью и идеей развития.

• Для российского предпринимательства продолжают оставаться актуальными следующие проблемы финансово-хозяйственной деятельности:

1) прогнозирование финансовых результатов хозяйственной деятельности, установление целевых показателей эффективности деятельности и лимитов затрат ресурсов;

2) определение наиболее перспективных бизнес-проектов, а также возможности их финансирования;

• 3) анализ и оценка эффективности работы различных структурных подразделений, контроль за правильностью решений, принимаемых руководителями структурных единиц.

Эти вопросы нужны для стратегического планирования и бюджетирования, основанных на глубоком анализе своих возможностей, пра-

вильно выбранных целей, наличие серьезных финансовых вложений. Внутренние потребности бюджетирования состоят, как уже отмечалось, в полезности систематического анализа бизнеса, а также в формировании программы развития предприятия в таком структурированном виде, который позволяет осуществлять постоянный анализ и принимать на его основе оперативные решения.

Для того чтобы специалисты предприятия овладели основами и тонкостями бюджетного планирования, их надо обучать, приглашать консультантов и аудиторов. Использование бюджетирования в деятельности предприятия — это условие успеха бизнеса.

## 7.2. Финансовый контроль в системе планирования

Функции контроля тесно связаны с распределением созданного продукта и формированием фондов денежных средств.

*Контрольная функция* — это контроль рублем в процессе денежных отношений.

Главное назначение контроля состоит в том, чтобы способствовать наиболее рациональному использованию денежных средств с целью повышения эффективности производства товаров, оказываемых услуг.

Финансовый контроль должен действовать на всех стадиях кругооборота средств: финансирования, кредитования, взаимоотношения с бюджетом, при выполнении договоров поставок, при расчетах прибыли, рентабельности и т.д.

Особенность контроля рублем заключается в том, что он происходит непрерывно в процессе поступления и расходования средств, а также дополняется специальными проверками и обследованиями.

Объект контрольной функции — финансовые показатели деятельности предприятия, организации. Снижение показателей фондоотдачи, ликвидности, рентабельности свидетельствуют о неблагосостоянии предприятия.

Финансовый контроль производится особыми органами. Он имеет следующие виды:

- 1) общегосударственный;
- 2) ведомственный;
- 3) внутрихозяйственный;
- 4) общественный;
- 5) независимый (аудиторский).

На рис. 7.1 представлена классификация видов, форм и методов финансового контроля.



Рис 7.1. Классификация видов, форм и методов финансового контроля

Нет ни одной экономически развитой страны, которая не имеет государственных контрольных органов в финансовой сфере. К общим выработанным мировой практикой принципам финансового контроля относятся: законность, объективность, независимость, гласность.

В современной России необходимость усиления контроля государства в финансовой сфере определяется недостаточным уровнем финансовой, бюджетной, налоговой дисциплины, многочисленными факторами нецелевого использования средств федерального бюджета.

Институт финансового контроля представляет собой часть общей структуры контрольных органов государства и выступает как важнейший составной элемент финансового механизма, сущность которого отражена в его задачах и функциях. В число задач финансового контроля входят: обеспечение правильности составления и исполнения бюджета, соблюдение налогового и бюджетного законодательства; улучшение бюджетной и налоговой дисциплины; контроль за форми-

рованием и распределением целевых бюджетных фондов финансовой поддержки регионов.

К функциям финансового контроля относится контроль:

- 1) за расходованием средств федерального бюджета;
- 2) за использованием государственной и муниципальной собственности;
- 3) за проведением приватизации;
- 4) за предоставлением льгот по налогообложению.

Основу контрольной функции финансов составляет движение финансовых ресурсов, происходящее как в фондовом, так и не в фондовом формах. Поскольку финансы обслуживают все общественное производство, они и выступают универсальным орудием со стороны государства за рациональным распределением совокупного общественного продукта. Контрольная функция действует не изолированно, а в единстве с распределительной.

Поскольку «сигналы», посылаемые контрольной функцией финансов, получают свое выражение через количественные параметры соответствующих финансовых показателей, объектом контроля являются последние. Контроль рублем — это контроль реального денежного оборота: при финансировании и кредитовании; осуществлении безналичных расчетов; уплате налогов, заработной платы и т.д.

Государственный финансовый контроль в Российской Федерации осуществляют высшие органы государственной власти и управления: Федеральное Собрание РФ и его две палаты: Государственная Дума и Совет Федерации. Федеральное Собрание РФ образует Счетную палату. Счетная палата осуществляет контроль за своевременным и полным исполнением доходных и расходных статей федерального бюджета и иных финансово-кредитных учреждений РФ.

Задача контроля за поступлением, целевым и экономическим использованием государственных средств возложена на органы Федерального казначейства Министерства финансов РФ. Главные задачи Казначейства — организация за исполнением бюджета и контроль за ним.

Казначейство занимается также сбором, обработкой и анализом информации о состоянии государственных финансов, предоставляет высшим законодательным и исполнительным органам государственной власти отчетность о финансовых операциях Правительства РФ и состоянии бюджетной системы.

Современный этап развития Российской Федерации характеризуется тенденциями укрепления государственной власти, повышения роли государства в системе управления экономикой.

В настоящее время можно назвать следующие недостатки существующей системы финансового контроля:

- 1) возможность использования средств федерального бюджета, бюджетов субъектов РФ и муниципальных бюджетов не по целевому назначению;
- 2) разобщенность действий контрольных органов, отсутствие единого плана контрольных мероприятий;
- 3) отсутствие теоретически проработанной концепции общегосударственного финансового контроля.

Различаются такие формы финансового контроля, как предварительная, текущая, последующая.

*Предварительный контроль* осуществляется на стадии составления, рассмотрения и утверждения финансовых планов, смет, создания фондов денежных средств, инвестиций программ и т.д. Его цель — предупредить нарушения законов, поставить заслоны незэффективному использованию, снизить риски при финансовых операциях.

*Текущий контроль* проводится в процессе текущей финансово-хозяйственной деятельности при открытии кредитов, организации расчетов, использовании кассовых операций, начислении налоговых платежей.

*Последующий контроль* проводится после завершения отчетного периода (квартала, года). Его цель — проверка выполнения заложенной эффективности, целесообразности, правильности оформления и т.д.

По методике контроля различают проверки, обследования, анализ и ревизии.

*Проверки* касаются достаточно специфичных и конкретных вопросов финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Чаще всего это связывается с расчетами и выплатой заработной платы персоналу, обоснованием и размерами премиальных выплат, проверкой расчета и уплаты отдельных налогов, правильностью выплаты командировочных расходов и др.

*Обследования* охватывают более широкие сферы деятельности фирмы или учреждения. Например, обследуются: материалы по обоснованности штатного расписания, списочному и явочному составу сотрудников; состояния учета и контроля за выплатой по фонду социального страхования; своевременность и точность выплат страховых сумм по пенсионному страхованию.

• *Анализ* экономических показателей осуществляется на всех этапах финансового контроля. Именно аналитические данные позволяют судить о доходах и расходах предприятия, отрасли, территории. Методика анализа бюджетных подразделений во многом зависит от стоящих перед ним задач и определяется его предметом и содержанием.

Важнейшие требования, предъявляемые к анализу финансовых показателей при проведении контрольно-аналитической работы на любом уровне бюджетной системы страны, — это комплексность, единственность, оперативность, конкретность. Анализ, основанный на изучении широкого круга показателей, позволяет выявить факторы, оказывающие влияние на эффективность управления финансовыми ресурсами, как по конкретному объекту контроля, так и в целом по субъектам РФ. На рис. 7.2 представлены результаты финансового анализа деятельности предприятия.



Рис. 7.2. Основные недостатки, выявленные в результате финансового анализа деятельности предприятия

*Ревизии* — комплексные и обширные мероприятия, охватывающие всю финансово-хозяйственную деятельность за обширный период. Современная ревизия представляет собой систему обязательных контрольных действий по документальной и фактической проверке законности, целесообразности роста дебиторской задолженности и эффективности, совершенных в проверяемом периоде хозяйственных и финансовых операций.

Самое же парадоксальное состоит в том, что понятие ревизии ни в каком правовом документе не определено. Однако и ревизии, и проверки проводятся и широко используются органами финансового контроля. За последние годы численность аппаратов контрольно-ревизионного управления Министерства финансов РФ увеличилась на 70 %.

Ревизоры сравнивают свою работу с работой сапера: нельзя ошибаться, так как это опасно. Особенно серьезны ревизии по указанию правоохранительных органов, которые производятся с вооруженной охраной и изъятием документов.

Контрольно-ревизорская работа в новых условиях хозяйствования нуждается в существенной реорганизации, надежных ревизорах с большими правами. Видимо, требуется специальный орган государственного контрольно-ревизионного управления (службы).

Ревизоров в настоящее время не хватает. При опасной и трудной работе оплата их труда низкая, льгот нет. Ревизоры Министерства финансов РФ пользуются Инструкцией о порядке проведения ревизий и проверок, утвержденной Министерством финансов СССР в 1975 г. Инструкция устарела, но новой нет. Также регулирует отношения Указ Президента РФ от 25 июня 1996 г. № 1095 «О мерах по обеспечению государственного финансового контроля в Российской Федерации». Если смотреть с позиции государственных интересов всего российского общества, то главная задача финансового контроля — обеспечение грамотного составления и безусловного исполнения госбюджетов.

Главным государственным контролером в использовании бюджета выступает Федеральное казначейство Министерства финансов РФ. Главные задачи Казначейства — получить все положенные доходы и распределить все выделенные расходы, т.е. обеспечить единство кассы.

Наличие в центре информации данных о состоянии и движении бюджетных средств на каждой из фаз предоставляет Министерству финансов РФ широкие возможности для гибкого маневрирования ресурсами и стабильности финансирования.

Аудиторские проверки вошли в систему контроля России и сразу завоевали уважение и спрос. Для предприятий особенно актуальными стали вопросы подтверждения достоверности финансово-бухгалтерской отчетности и ее соответствия действующим нормативным актам. Кроме контрольной проверки, аудиторские фирмы оказывают консультационные услуги по постановке бухгалтерского учета, по оптимизации налогообложения. В результате такой деятельности становятся меньше погрешностей, ошибок, недоплаты налоговых платежей.

До сих пор отсутствует четкое разграничение задач и полномочий. Отсутствует координация деятельности контролирующих органов, единная информационная и методологическая база.

Такая структура сложилась многие десятилетия назад в конкретных исторических условиях и заметно отличается от контролирующих структур других государств.

В США контролирующий орган — Главное контрольно-финансовое управление. Оно имеет доступ практически ко всем финансовым документам министерств и ведомств. Второй важнейший контрольный орган — Административно-бюджетное управление, которое входит в состав исполнительного управления Президента США. К числу ключевых функций относятся: выработка рекомендаций Президенту по вопросам финансовой и экономической политики, подготовка проекта бюджета, контроль за исполнением федеральных программ, обзор законодательства и т.д.

Во Франции контролирующие функции возложены на Счетную палату, осуществляющую общий контроль за государственными финансами. Контроль такого же рода осуществляют в коммунах, департаментах и регионах за местными финансами региональные Счетные палаты. Другими органами государственного контроля во Франции выступают Генеральная инспекция финансов и генеральная инспекция администрации, осуществляющие высший контроль за персоналом, находящимся в подчинении Министерства внутренних дел или под контролем префектов.

В Великобритании функции контролирующего бюджетно-финансового органа, действующего от лица Парламента, выполняет Национальное контрольно-ревизионное управление.

Строго говоря, в России из большого количества контролирующих органов только Счетная палата РФ выполняет функцию государственного финансового контроля, а основная масса контрольных функций носит ведомственный характер.

За годы перестройки Россия лишилась системы единственного финансового контроля. Это подтверждается массой факторов: утечкой средств, пропажей выставленных бюджетных субсидий, невозможностью проконтролировать расходы и т.д.

Закон о финансовом контроле еще не утвержден, но попытка была сделана в первой части Налогового кодекса РФ, например установлен принцип адресности и целевого использования бюджетных средств, восстановлены сметное финансирование, обязательный ведомственный и внутренний контроль. Тем не менее в целях повышения эффективности контрольно-ревизионной работы необходима федеральная целевая программа перспективного развития контрольно-ревизионных органов РФ.

За счет средств бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов финансируются расходы социальной сферы: образования, здравоохранения, культуры и искусства, социальной защиты и др. Свыше 36 % средств консолидированного бюджета направляется на финансирование этих расходов. Очень важно знать насколько эффективно и рационально будут использованы эти средства, поэтому значимость финансового контроля особенно велика на этих уровнях бюджетных расходов. Чтобы суметь решить эти задачи, необходим повседневный, кропотливый эксперт-анализ. Анализ результатов контрольных мероприятий, работ в системе здравоохранения на всех уровнях показал, что из-за неполной занятости мест в больницах и поликлиниках финансирование государства составляет порядка 700 млн руб. ежегодно. Проведенная Счетной палатой РФ проверка полноты поступления бюджетных и внебюджетных на организацию летнего отдыха детей и молодежи показали, что принятые Правительством РФ планы по улучшению оздоровления детей и молодежи не выполняются, а нормативы на содержание одного учащегося в оздоровительных лагерях не пересматривались 10 лет.

В настоящее время координации действий в области финансово-бюджетного контроля между финансовыми органами и органами финансового контроля субъектов РФ отсутствует. Проверка на всех уровнях расходов бюджетных средств показывает, что имеет место нецелевой характер использования бюджетных средств, но мер ответственности к должностным лицам в Уголовном кодексе РФ не предусмотрено.

До настоящего времени на федеральном уровне не определены основные права и обязанности контрольно-счетных органов субъектов РФ. Несовершенство федерального законодательства в области местного самоуправления позволяет местным администрациям препятствовать проведению органами финансового контроля субъектов РФ контрольных мероприятий. Практически в ходе каждого контрольного мероприятия, проводимого Счетной палатой РФ, устанавливаются факты нецелевого использования бюджетных средств. В 2002 г. было проведено около 50 тыс. проверок и выявлено нарушений на сумму около 80 млрд руб. Необходимо также совершенствовать общероссийскую нормативно-методологическую базу финансово-бюджетного контроля. В настоящее время этим усиленно занимается Счетная палата РФ, создавая методические указания для проведения контрольных мероприятий. Поскольку бюджетная система нашей страны объединяет бюджеты всех уровней власти, поскольку это означает единство правовой базы, единый порядок бюджетного финансирования, ведения бухгалтерского учета доходов и расходов бюджета, единство санкций за нарушения бюджетного законодательства.

На рис. 7.3 представлена схема совершенствования финансового контроля на стадии предварительного и текущего контроля.



Рис. 7.3. Предложения по совершенствованию организации государственного финансового контроля

Определенный порядок за исполнением бюджета внес Бюджетный кодекс РФ. Теперь бюджетное финансирование учреждений социальной сферы будет осуществляться только на основе смет доходов и рас-

ходов. Смета — документ, обязательный для исполнения. Принципиально важное положение Бюджетного кодекса РФ — в том, что помощь из бюджета обуславливается предварительной проверкой финансового состояния юридических и физических лиц, претендующих на такую помощь. Имеются наработки и пожелания по усовершенствованию контроля за бюджетными средствами.

Изучение состояния финансового контроля в российских условиях позволяет видеть, что необходимо срочно улучшать систему общегосударственного финансового контроля. Прежде всего должны быть сформулированы единые принципы контроля:

1) стандартизация, сближение систем и механизмов финансового контроля и перехода на международный стандарт учета, отчетности, аудита;

2) независимость контрольных органов;

3) целостность систем и исключение дублирующих функций;

4) введение системы встроенных механизмов, перепроверки, достоверности данных, полученных контрольными органами;

5) прозрачность методов проведения проверки;

6) финансовый контроль должен быть концентрированным и решать одну задачу — предотвращение нарушений законодательства;

7) комплексность действий на всех уровнях системы контроля;

8) выделение решающего звена, т.е. при контрольной работе надо выделять первоочередные и важные мероприятия. Современные национальные финансово-контрольные системы большинства стран мира претерпевают значительные изменения, связанные с влиянием внешних факторов:

а) усиления процессов глобализации и необходимостью приведения национальных систем бухгалтерского учета и отчетности в соответствие с международными стандартами;

б) необходимости финансового контроля и мониторинга финансовых потоков;

в) усиления влияния гражданского общества и его вовлеченность в механизмы контроля за деятельностью правительственный структур.

В этой связи наиболее целесообразно осуществлять реорганизацию нынешней системы финансового контроля России поэтапно, начиная с более простых, с постепенным наращиванием более масштабных преобразований. Такой подход позволит ослабить противодействие существующей системы органов финансового контроля и ускорить переход на реорганизованную систему контроля. Следует отметить, что эффект от реорганизации бывает лишь в том случае, если известна

специфика функционирования таких сложных систем, и тогда можно с минимальными затратами воздействовать на то, что для них характерно.

За последние годы в стране достигнуто сбалансирование бюджета, но до сих пор не получается равномерных получения доходов и осуществления расходов. Это приводит к значительному недобору средств в государственную казну, а значит, и к пробелам в расходовании бюджетных средств.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Какова роль финансового планирования на предприятии?
2. Назовите и охарактеризуйте виды финансового планирования.
3. Какие методы финансового планирования применяются в России?
4. Для чего нужно бюджетирование в системе финансовых планов?
5. Каковы значение финансового контроля и его цели?
6. Перечислите виды финансового контроля.
7. Какие функции контроля у Счетной палаты РФ?
8. Что такое ревизия, и каковы ее основные этапы?
9. Как осуществляется финансовый контроль за бюджетными средствами?

## Глава 8

# ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОЙ СЛУЖБЫ ПРЕДПРИЯТИЯ

### 8.1. Значение финансовой службы на предприятии

Под финансовой службой предприятия понимается *самостоятельное структурное подразделение, выполняющее определенные функции в системе управления предприятием*. Обычно таким подразделением выступает финансовый отдел. Его структура и численность зависят от организационно-правовой формы предприятия, характера хозяйственной деятельности, объема производства и общего количества работающих на предприятии.

Характер хозяйственной деятельности и объем производства определяют величину денежного оборота, количество платежных документов, связанных с расчетами с другими предприятиями — поставщиками и покупателями (заказчиками), с коммерческими банками, другими кредиторами, бюджетом. Количество работающих влияет на объем кассовых операций и расчетов с рабочими и служащими.

В ходе управления финансами применяют широкий круг методов, основными из которых считаются: прогнозирование, планирование, налогообложение, страхование, кредитование, применение финансовых санкций и рычагов экономического воздействия на предприятие, стимулирование, ценообразование, инвестирование, лизинг, аренда. Для осуществления перечисленных методов используются такие инструменты финансового управления, как кредиты, займы, процентные ставки, дивиденды, котировки валютных курсов, дисконт.

Любая система управления финансами функционирует в рамках действующих законодательных актов и нормативной базы, начиная с законов и указов Президента РФ и кончая ведомственными указаниями и инструкциями. Кроме того, управление подразумевает ис-

пользование информации финансового характера, содержащейся в бухгалтерской отчетности, поступающей с товарно-фондовых бирж и кредитной системы.

Основное назначение финансового менеджмента — построение эффективной системы управления финансами, направленной на достижение тактических и стратегических целей деятельности. Организация управления финансами на конкретных предприятиях зависит от ряда факторов: формы собственности, организационно-правового статуса, отраслевых и технологических особенностей, размера предприятия.

В настоящее время юридически и экономически самостоятельные предприятия действуют в условиях нестабильности и неопределенности и должны приспосабливаться к быстро меняющимся условиям внешней среды, оперативно определяя собственную стратегическую модель управления. Стратегическое управление связано с выработкой долговременного курса развития предприятия и его реализацией через систему текущих хозяйственных планов.

Деловая стратегия есть обобщенный план управления, ориентированный на достижение основополагающих целей компании.

Финансовый менеджмент, или управление финансовыми ресурсами, охватывает систему принципов, методов, форм и приемов регулирования рыночного механизма в области финансов с целью повышения конкурентоспособности хозяйствующего субъекта. При малом бизнесе для управления финансами достаточна квалификация бухгалтера или экономиста, так как финансовые операции не выходят за рамки обычных безналичных расчетов, основа которых — денежный оборот.

В большом бизнесе действует закон перехода количества в качество. В большом бизнесе требуется большой поток капитала и соответственно большой поток потребителей продукции (работ, услуг). При среднем и большом бизнесе, объем и размах деятельности которого измеряются значительными суммами, преобладают финансовые операции, связанные с инвестициями, движением и преумножением капитала. Для управления финансами большого бизнеса уже необходимы профессионалы со специальной подготовкой в области финансового бизнеса — финансовые менеджеры (финансовые директора).

Зная теорию финансов, основы менеджмента, финансовый менеджер, приобретая опыт, вырабатывая у себя интуицию и чутье рынка, становится ключевой фигурой бизнеса.

До недавнего времени финансовая работа на предприятии сводилась к чисто оперативным задачам: оформлению расчетов, и платеж-

ных документов, организации расчетов с другими предприятиями, бюджетом, банком, рабочими и служащими. Типовым положением об организации финансовой работы, которое определяло задачи и функции финансовых служб на государственном предприятии, на финансовые отделы возлагались разработка финансовых показателей в пятилетнем финансовом плане предприятия, оценка проектов перспективного плана в целях принятия более напряженных финансовых заданий и увеличения внутренних финансовых ресурсов предприятия, составление годовых финансовых планов предприятия. Но права предприятий в области финансового планирования были формальными в условиях отраслевой системы управления народным хозяйством.

В современных условиях хозяйствования финансовая работа приобретает качественно новое содержание, что объективно связано с изменением отношений собственности и становлением предприятий различных организационно-правовых форм, основанных на негосударственных формах собственности, приватизацией государственных и муниципальных предприятий, самостоятельностью предприятий как хозяйствующих субъектов, в том числе и в области внешнеэкономической деятельности.

На малых предприятиях (индивидуальных частных или товариществах с ограниченной ответственностью) с небольшими оборотами и незначительной численностью работающих функции финансиста могут быть объединены с функциями бухгалтера, но на более крупных предприятиях, особенно в форме акционерных обществ открытого или закрытого типа, наличие финансовой службы в системе управления предприятием необходимо.

В рыночных условиях хозяйствования важнейшими задачами финансовых служб выступают не только выполнение обязательств перед бюджетом, банками, поставщиками, работниками предприятия, всех остальных финансовых обязательств, организация расчетов, контроль за использованием собственных и заемных средств, но и организация финансового менеджмента, который включает все перечисленные задачи и содержит качественно новые.

Конкретные формы и методы реализации задач управления финансами определяются финансовой политикой предприятия, основными элементами которой выступают:

- учетная политика;
- кредитная политика;
- политика управления денежными средствами;
- политика в отношении управления издержками;
- дивидендная политика.

Свою учетную политику предприятие должно строить в соответствии с национальными стандартами бухгалтерского учета. При определении кредитной политики решается вопрос об обеспеченности оборотными средствами, в частности размер собственных оборотных средств и потребности в заемных средствах (комерческих, краткосрочных, банковских кредитах). В случае необходимости привлечения долгосрочного кредита изучают структуру капитала и финансовую устойчивость предприятия.

В условиях рыночной экономики происходит смещение акцента с производственного планирования на финансовое. В стремлении максимизировать прибыль любое предприятие независимо от его размеров, сталкивается с необходимостью планирования и регулирования своих доходов и расходов. Действительно для поддержания, а тем более развития любого бизнеса непрерывно требуются средства, чтобы профинансировать капитальные затраты, расходы на зарплату, материалы, товары и другие прямые и накладные расходы.

Основными задачами управления финансами предприятия можно считать:

- 1) обеспечение источниками финансирования, поиск внутренних и внешних кратко- и долгосрочных источников финансирования, выбор наиболее оптимального их сочетания;
- 2) эффективное использование финансовых ресурсов для достижения стратегических и тактических целей предприятия.

Доходы от грамотно и эффективно ведущегося бизнеса, как правило, превышают расходы, но основная проблема финансирования любого предприятия заключается, как известно, в запаздывании доходов относительно расходов. Расходы необходимо произвести сейчас, а доходы, ради извлечения которых эти расходы производятся, будут получены только в будущем, часто весьма неопределенном. Кроме того, предприятию просто может не хватать собственных доходов. Это происходит, например, при растущем бизнесе, и для финансирования роста необходимо непрерывное привлечение и обслуживание заемных средств. *Первая задача* управления финансами — необходимость планирования потребности в капитале для достижения поставленных целей, определения источников его поступления и направления использования. *Вторая задача* — это реализация финансовых решений краткосрочного характера, направленных на управление ликвидностью компании через планирование и управление денежными потоками, которые обеспечивают осуществление своевременных текущих платежей кредиторам и поставщикам, что служит необходимым условием дол-

госрочного успеха в бизнесе. Анализ прогнозной отчетности позволяет рассчитать ликвидность, плечо финансового рычага, размер собственных оборотных средств и, исходя из этого, оценить удовлетворительность прогнозного финансового состояния с различных точек зрения.

Решение комплекса поставленных задач приводит к необходимости финансового планирования и формирования системы бюджетирования на предприятии, которая включает составление бюджета по балансовому методу.

Любая система управления финансами функционирует в рамках действующих законодательных актов и нормативной базы, начиная с законов и указов Президента РФ и кончая ведомственными указаниями и инструкциями. Кроме того, управление подразумевает использование информации финансового характера, содержащейся в бухгалтерской отчетности, поступающей с товарно-фондовых бирж и кредитной системы.

Основное назначение финансового менеджмента — построение эффективной системы управления финансами, направленной на достижение тактических и стратегических целей деятельности. Организация управления финансами на конкретных предприятиях зависит от ряда факторов: формы собственности, организационно-правового статуса, отраслевых и технологических особенностей, размера предприятия.

У финансового менеджмента есть целый перечень целевых установок, задач и функций, но главные из них следующие.

**Финансовое планирование** — это планирование всех доходов и денежных средств для обеспечения развития предприятия. Финансовое планирование осуществляется посредством составления финансовых планов, которые различаются по содержанию и назначению в зависимости от решаемых задач.

Исходя из этого, финансовые планы можно разделить на перспективные, текущие и оперативные. При разработке всех видов планирования следует учитывать прогнозирование изменений и прямое предвидение изменений. Управление на основе их предвидения требует выработки у финансового менеджера определенного чутья рыночного механизма и интуиции, а также применения гибких экстренных решений.

Функция *организации* в финансовом менеджменте сводится к объединению людей, совместно реализующих финансовую программу на базе каких-либо правил и процедур. К последним относятся: создание органов управления, построение структуры аппарата управления, ус-

становление взаимосвязи между управленческими подразделениями, разработка норм, нормативов, методик и т.п.

*Регулирование* в финансовом менеджменте — воздействие на объект управления, посредством которого достигается состояние устойчивости финансовой системы в случае возникновения отклонения от заданных параметров. Регулирование охватывает главным образом текущие мероприятия по устранению возникших отклонений от графиков, плановых заданий, установленных норм и нормативов.

*Стимулирование* в финансовом менеджменте выражается в побуждении работников финансовой службы к заинтересованности в результатах своего труда. Посредством стимулирования осуществляется управление распределением материальных и духовных ценностей в зависимости от количества и качества затраченного труда.

*Координация* в финансовом менеджменте — согласованность работ всех звеньев системы управления, аппарата управления и специалистов. Координация обеспечивает единство отношений объекта управления, субъекта управления, аппарата управления и сдельного работника.

*Контроль* в финансовом менеджменте сводится к проверке организации финансовой работы, выполнения финансовых планов и т.п. Посредством контроля собирается информация об использовании финансовых средств и о финансовом состоянии объекта, вскрываются дополнительные резервы и возможности, вносятся изменения в финансовые расчеты, документы, планы.

## 8.2. Функции финансового менеджера

Профессиональный уровень финансового менеджера определяется его знаниями в области финансов и кредита, законодательства в области налогов, банковской, биржевой деятельности, финансовой деятельности, бухгалтерского учета, умения анализировать баланс предприятия. Финансовому менеджеру необходимо уметь ориентироваться в валютном законодательстве, работать на финансовом рынке.

Поскольку в западных странах такие должностные обязанности может выполнять только высококвалифицированный специалист, его труд соответственно оплачивается. Обычно финансовый менеджер является не собственником предприятия, а наемным работником по контракту. Финансовый менеджер в зависимости от квалификации и результатов своей управленческой деятельности может получать не только заработную плату, но и процент от прибыли.

Можно определенно сказать, что в первую очередь потребуется специалисту по финансовому менеджменту:

- читать бухгалтерский баланс;
- разбираться в статистической, бухгалтерской и оперативной отчетности хозяйствующего субъекта;
- разбираться в финансовой информации, в том числе зарубежной, печати;
- анализировать результаты производственно-торговой и особенно финансовой деятельности хозяйствующего субъекта;
- анализировать и оценивать экономическую эффективность мероприятий по вложению капитала;
- управлять движением денежных средств (притоком, оттоком, потоком);
- прогнозировать результаты вложения капитала, оценивать и принимать окончательные решения;
- разрабатывать программы использования финансовых ресурсов, составлять финансовый план;
- составлять отчет по использованию финансовых ресурсов и выполнению показателей финансового плана;
- подготавливать документы по финансовым вопросам для предоставления в банк, налоговую службу и другие органы управления, вести переписку по финансовым вопросам с органами управления и с хозяйствующими субъектами;
- осуществлять контроль за выполнением показателей финансового плана, финансовых программ, за эффективным использованием финансовых ресурсов.

Более сложные обязанности по финансовым вопросам связаны:

- с разработкой валютной политики и обеспечением валютной деятельности;
- с формированием стратегических планов и участием в разработке бизнес-планов;
- с страхованием финансовых рисков;
- с проведением залоговых, трастовых и лизинговых операций;
- с анализом финансово-хозяйственной деятельности предприятия на фоне мониторинга конъюнктуры рынка.

В настоящее время юридически и экономически самостоятельные предприятия действуют в условиях нестабильности и неопределенности и должны приспосабливаться к быстро меняющимся условиям внешней среды, оперативно определяя собственную стратегическую модель управления. Стратегическое управление связано с выработкой долговременного курса развития предприятия и его реализацией через систему текущих хозяйственных планов.

Деловая стратегия есть обобщенный план управления, ориентированный на достижение основополагающих целей компании.

В зависимости от размеров предприятия и поставленных целей перечисленные функции могут детализироваться или расширяться. Например, инвестиционная политика может быть связана не только с осуществлением капитальных вложений, но и с вложением средств в уставный капитал другого предприятия или выпуском собственных акций, средства от размещения которых должны быть использованы наилучшим способом.

### 8.3. Организация финансовой службы

Вопросами управления финансовыми ресурсами на предприятиях должны заниматься специальные службы — финансовые.

Финансы предприятия — это важнейший элемент не только финансовой системы государства, но и основа экономических отношений, возникающих в процессе предпринимательской деятельности хозяйствующих объектов.

Управлением финансовыми ресурсами занимаются специалисты, получившие образование по специальностям «Финансовый менеджмент», «Деньги и кредит», «Банковское дело», «Экономика и финансы предприятия».

Коренные изменения в экономике, связанные с переходом к рынку, невозможно осуществить без соответствующего кадрового обеспечения. Для формирования рыночных структур необходимы квалифицированные специалисты, обладающие не только глубокими и разносторонними знаниями, высоким уровнем компетенции, но и любовью к своей профессии.

В зависимости от величины фирмы, поставленных задач перед финансовой службой, они могут иметь различные структуры, разную численность персонала и подчиненность в иерархии управления.

Переход к рыночным отношениям ставит новые и сложные задачи прежде всего перед работниками финансовой сферы. Многое в работе предприятия будет зависеть от того, насколько быстро и верно будут выбраны методы и стимулы для стабилизации и развития финансового состояния.

В настоящее время учетной, аналитической, финансовой деятельностью на крупных предприятиях занимаются: финансовый отдел, финансово-экономический отдел, бухгалтерия, бюро или сектор экономического анализа, отдел валютных операций и др. Структура, функции и ответственность всех подразделений, их взаимоотношения с другими звеньями управления должны быть определены Положением о финансовой дирекции.

В функции финансовой дирекции входят:

- 1) обеспечение финансирования хозяйственной деятельности предприятия;
- 2) разработка финансовой программы развития хозяйствующего субъекта;
- 3) разработка инвестиционной политики;
- 4) определение кредитной политики.

Основные направления финансовой работы на предприятии — финансовое планирование, оперативная и контрольно-аналитическая работа.

На небольших предприятиях финансовая работа может выполняться финансовым сектором в составе финансового отдела или бухгалтерии. На крупных предприятиях финансовый отдел состоит из нескольких групп (бюро), за которыми закреплены определенные функции. Начальник отдела подчинен непосредственно руководству предприятия. (См. рис. 8.1.)

Приведенная структура финансового отдела в целом соответствует содержанию той финансовой работы, которую необходимо выполнять на предприятии для финансирования затрат предприятия и осуществления расчетов. Но она в значительной степени снимает недостатки, присущие управлению предприятием в прежних дорыночных условиях хозяйствования.

На рис. 8.2 показана организация финансовой службы на крупных зарубежных фирмах. Во главе стоит вице-президент по финансам, ко-



Рис. 8.1. Структура финансового отдела



Рис. 8.2. Структура финансовых служб на крупных зарубежных фирмах

торый занимается стратегическими вопросами развития фирмы, рассматривает и утверждает финансовые планы, принимает решения по крупным инвестиционным программам. В его подчинении находится директор по финансовому планированию и контролю. Директору по планированию и контролю подчинены отделы и группы, которые решают более конкретные и специфические задачи.

Для усиления контроля и ответственности за крупными и важными финансовыми решениями, от которых зависит успех фирмы, создается финансовый комитет. В него входят специалисты и руководители, принимающие решения по кардинальным задачам на долгосрочный период, в том числе и крупным капитальнымложениям.

Рассмотрим структуру финансовых служб при различных организационных структурах.

Структура финансовой службы среднего уровня предприятий представлена на рис. 8.3. Эти службы управляются вице-президентом, которому подчиняется определенное количество подотделов и групп. В этой системе одной из ключевых фигур является контролер, который связан с работой бухгалтерии и кредитно-кассовыми операциями.



Рис. 8.3. Структура финансовой службы среднего уровня предприятий

Для малых фирм характерна узконаправленная работа по бухгалтерскому учету, финансовой отчетности и налоговым платежам, которой занимается бухгалтерия в тесном контакте с руководителем и его заместителем.

Тем не менее ужесточение законодательной базы по финансовым вопросам, быстрым меняющиеся условия рынка заставляют задуматься о наличии в управленческом аппарате квалифицированных финансистов.

Если раньше предприятия не уделяли финансовому менеджменту достаточного внимания, то в настоящее время данная практика становится распространенным явлением и более того — объективной необходимостью в складывающихся условиях жесткой конкуренции.

### Контрольные вопросы и задания

1. Какие задачи стоят перед финансовой службой на предприятии?
2. Назовите функции финансовой службы.
3. Какие формы структур финансовых служб вы знаете?
4. Как готовят специалистов для финансовых служб?
5. Что важнее для финансового менеджера — рост прибыли или обеспечение финансовой устойчивости?

## Глава 9

# НАЛОГОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИИ

### 9.1. Налоги как экономическая категория

Налоги, такая же экономическая категория, как цена, кредит, прибыль. Налоги выполняют целый ряд функций в государстве. Налоги как ни одна экономическая категория подвергаются критике, отрицанию, изменениям. С позиции государственности налоги есть необходимый элемент существования государственных структур и выполнения ими своих задач.

Известно, что с первых шагов своего существования государство выполняет определенные услуги: охраняет границы; развивает экономику; оказывает помощь населению; развивает науку, культуру, здравоохранение, образование. Налоги — это плата за эти услуги.

Теоретически экономическая природа налога заключается в определении источника обложения и того влияния, которое оказывает налог в конечном счете на экономику общества.

Французский философ-социалист Пьер Прудон верно определял сущность налога — это вопрос о государстве. Налоги — это более поздняя форма государственных доходов.

Еще в первой половине XVII в. английский Парламент не хотел признавать постоянство налогов. Но уже в XVIII в. Президент США Франклин сказал знаменитые слова: «Платить налоги и умереть должен каждый!».

Карл Маркс характеризовал налоги как материнскую грудь, кормящую правительство. Затем начинают создаваться теории, оправдывающие налоги как плату за услуги государства. Налог — плата каждого гражданина за охрану его жизни и собственности, социальную помощь, развитие экономики. Эту точку зрения разделял Адам Смит.

Но уже С.Ю. Витте — министр финансов при Александре III — определил налоги, как принудительные сборы с дохода и имущества подданных ради осуществления государственной системы. Но если у государства есть желание больше привлечь налогов, то у налогоплательщиков нет желания их платить. На этом фоне идут дебаты, споры, и достигается определенный оптимум.

При определении налогового бремени учитываются следующие факторы:

- 1) стоимость услуг государства;
- 2) экономический уровень общества;
- 3) прожиточный минимум;
- 4) политика государства;
- 5) социальные факторы.

У налогов есть определенные позитивные характеристики. Это инструмент:

- позволяющий собирать доходы государства;
- помогающий более справедливо распределять налоговое бремя;
- обладающий стимулирующим воздействием;
- через систему налогового обложения государство воздействует на личное потребление и регулирует спрос.

Следует отметить, что во всем мире доля налогового обложения возрастает.

Так, примерная доля налогов в ВВП составляет: в конце XIX в. — 15%; в середине XX в. — 25%; в начале XXI в. — 40%.

Среди экономических рычагов, при помощи которых государство воздействует на рыночную экономику, одно из главных мест отводится налогам.

Налоговая политика используется в качестве регулятора воздействия на негативные явления рынка (продажа алкоголя, табака, казино). Применение налогов позволяет сочетать общегосударственные интересы с коммерческими интересами предпринимателей.

Отход от директивных методов управления делает налоги одним из действенных методов воздействия на субъекты рынка, поэтому знание налоговых проблем является частью общеэкономической культуры бизнеса. Известно, что кривая Лаффера тесно увязывает налоговые выплаты с тенденцией экономического развития, и если налоговое бремя переходит объективные границы, начинается спад производства, инвестиций, спроса. Всякие непродуманные налоговые изменения самым неожиданным образом могут оказаться на экономике страны и жизненном уровне населения. Прежде всего начинается поиск ухода от налогов, передование налоговой нагрузки на потребителей, клиентов и т.д.

Опыт построения налоговых систем развитых зарубежных стран позволяет сделать выводы, что налогообложение строится на следующих принципах:

- 1) простоте и ясности построения налога;
- 2) однократности обложения;
- 3) социальной справедливости;
- 4) адресности обложения;
- 5) дифференциации ставок;
- 6) льготном обложении.

Задача состоит не только в том, чтобы больше собрать налогов, но и чтобы дать возможность предпринимателю развивать и расширять свою предпринимательскую деятельность. Чем богаче страна, тем больше будет и налогов.

Величина налогов должна соответствовать объему государственных услуг. Сравнение прямых и косвенных налогов говорит о преимуществе прямых — адресных. Но тенденция Запада, а также и России нацелена на усиление налоговых платежей физических лиц через косвенное обложение.

Налоги выполняют функции: фискальную, регулирующую, стимулирующую.

**Фискальная** — основная функция. Она направлена на перераспределение первичных доходов юридических и физических лиц согласно существующей налоговой системе. Чем лучше она выполняется, тем успешнее осуществляются расходы. В бюджете РФ налоги составляют 80—90 % всех поступлений.

**Регулирующая** — нацелена на более дифференцированное налоговое обложение различных доходов, а также юридических и физических лиц. Налоговое обложение использует различные ставки налоговых сборов (производство товаров — 30 %, казино — 90 %). Физические лица с высокими доходами платят больше, чем малоимущие.

**Стимулирующая** — наличие льгот, налогового кредита, пониженных ставок — способствует более успешному развитию отдельного предприятия, отраслей, регионов.

Так, например, в США около 100 видов льгот, в Великобритании — 80. Во второй половине 1980-х гг. ведущие страны: Англия, Германия — провели крупномасштабные налоговые реформы, направленные на стимулирование деловой активности.

## 9.2. Налоговая система Российской Федерации

Началом становления налоговой системы России явился 1992 г. В конце декабря 1991 г. на сессии Верховного Совета РФ был принят

пакет законодательных материалов, которые оформили систему российских налогов. Изначально налоговая система была представлена тремя категориями налогов.

1. Федеральные:

- налог на добавленную стоимость;
- налог на прибыль (доход);
- подоходный налог с физических лиц;
- акцизы;
- госпошлина;
- таможенные пошлины;
- федеральные государственные сборы;
- социальный налог;
- налог на приобретение иностранных денежных знаков;
- налог на использование государственной символики;
- федеральные лицензионные сборы;

2. Региональные.

Целый ряд налогов устанавливается законодательными актами РФ, и взимаются на всей территории Российской Федерации. При этом конкретные ставки налогов определяются региональными органами власти. К региональным налогам относятся:

- налог на имущество предприятия;
- лесной налог;
- транспортный налог;
- региональные лицензионные сборы;
- налог на использование региональной символики.

3. Местные налоги и сборы:

- земельный налог;
- налог на рекламу;
- налог на имущество физических лиц;
- местные лицензионные сборы;
- налог на наследство и дарение;
- налог на местную символику.

Налоговая система определяется видами налогов, методами их начисления, льготами и штрафами и т.д.

Основными элементами налоговой системы являются:

- 1) субъект обложения — плательщик — юридические и физические лица;
- 2) налоговая база;
- 3) объект обложения — прибыль, доход, имущество, вода и т.д.;
- 4) налоговые ставки — величина налога на единицу объекта налогообложения. Ставки — твердые, дифференцированные, прогрессивные, регressive;

- 5) налоговые льготы — полное или частичное освобождение от уплаты налога;
- 6) источник уплаты налога;
- 7) сумма налога, подлежит уплате в бюджет;
- 8) сроки уплаты налога;
- 9) штрафы, пени и другие санкции за неуплату налогов.

Налоги также делятся:

- 1) по территориальному признаку:
  - на федеральные,
  - на региональные,
  - на местные;
- 2) по принципу уплаты:
  - на прямые,
  - на косвенные;
- 3) по субъектам обложения:
  - с юридических лиц,
  - с физических лиц.

Если предприятие считает возможным для себя как-то влиять на налоговую нагрузку и обеспечивать справедливость в налогообложении, то ему необходимо формировать налоговую политику и осуществлять налоговое планирование.

Сущность налоговой политики юридического лица заключается в разработке системы методов и принципов ведения учета, планирования и оптимизации величины уплачиваемых налогов.

В рамках плановой величины налоговых платежей следует оценить эффективность деятельности организации с помощью показателей, оценивающих ее финансовое положение: *рентабельности, ликвидности, оборачиваемости, фондоотдачи*.

Налоговая политика предприятия должна прежде всего обеспечить минимальные налоговые выплаты в бюджет. При этом по каждому виду налоговых платежей должен быть разработан комплекс по формированию налогооблагаемой базы и снижению налоговых выплат.

Налоговая политика включает налоговое планирование и налоговый учет.

*Налоговое планирование* начинается с определения налогового поля. В него входит весь перечень налогов, которые уплачивает предприятие, их прогнозные величины и сроки выплат. Налоговое поле целесообразно дополнить теми видами льгот, которыми можно воспользоваться.

Элементом планирования выступает также *налоговый календарь*. Он предназначен для прогнозов и контроля за правильностью исчисле-

ния и уплаты в бюджет налогов; стратегией оптимизации налоговых обязательств; разработкой мер по предотвращению дебиторской задолженности; бухгалтерским учетом и отчетностью; рациональным размещением активов и прибыли предприятия.

**Налоговый учет** — система включает обработку всей информации по производственной и непроизводственной деятельности предприятия. Налоговый учет служит инструментом отражения финансовых отношений между государством и организацией.

Отличие налогового учета от бухгалтерского заключается в том, что налоговый учет осуществляется исключительно в целях налогообложения. В табл. 9.1 приведены типовые управленческие решения, вытекающие из проводимых мероприятий в части налогового планирования.

Таблица 9.1  
Типовые управленческие решения

Мероприятия по минимизации налоговой нагрузки	Содержание управленческих решений по налогам
Уменьшение суммы налогов, рассчитываемых с оборота	Определение момента возникновения выручки от реализации продукции (работ, услуг): 1) по мере оплаты; 2) по мере отгрузки
Увеличение объема затрат, уменьшающих налогооблагаемую прибыль	Определение метода начисления амортизации: 1) линейный; 2) нелинейный
Оптимизация сроков уплаты налога на прибыль	Определение метода списания курсовых разниц по операциям с иностранной валютой
Избежание уплаты ряда налогов	Анализ налогового статуса предприятия
Сведение к минимуму налоговых ставок	Анализ налоговых последствий выбора формы договора
Избежание уплаты дополнительных налогов	Анализ налоговых последствий выбора формы договора
Минимизация налоговых баз	Выбор хозяйственной операции, позволяющей достичь льготного порядка налогообложения. Хозяйственная операция разделяется на несколько операций, позволяющих принять льготный порядок обложения

### 9.3. Налоговая политика Российской Федерации

Налоговая политика — одна из основных составляющих государственного воздействия на экономику. В целом существующие современные системы налогообложения условно можно подразделить на две группы: налогообложение юридических лиц и налогообложение физических лиц.

Современная российская налоговая система до сих пор оказывала угнетающее воздействие на производственный сектор экономики. Необходимо было сделать налогообложение равномерным и справедливым.

Начиная с 1 января 1999 г. было положено начало ряду позитивных изменений в налогообложении. С принятием с января 1999 г. первой части Налогового кодекса РФ была обеспечена определенная устойчивость предпринимательской деятельности и расширении права в налоговой области.

С января 2001 г. была введена вторая часть Налогового кодекса РФ, которая посвящена порядку начисления и уплаты налогов и сборов. Она была расширена с введением гл. 25 Налогового кодекса РФ с января 2002 г., где рассмотрен единый порядок налогообложения прибыли.

Основные задачи Налогового кодекса РФ:

- сделать налоговую систему простой и понятной;
- сократить число налогов;
- уменьшить ставки налогообложения;
- грамотно распределить налоги между субъектами РФ;
- усилить стимулирующую функцию налогов.

Следует отметить, что налоговая политика на долгосрочную перспективу, безусловно, будет держать курс на их дальнейшую оптимизацию. В ближайшей перспективе должны быть решены проблемы вялотекущего инвестиционного процесса в России. В такой ситуации государство не имеет право оставаться пассивным, оно себя оживляет в инвестициях и обеспечивает собственными ресурсами, в первую очередь для роста налоговых поступлений.

Главная задача налоговой системы за последние годы решается успешно, так как за 2000—2002 гг. доходы консолидированного бюджета увеличились почти в три раза. Доля доходов в ВВП также выросла и составляет 32,4 %.

Анализ налоговой нагрузки основных отраслей за 1999—2002 гг., рассчитанный как отношение суммы поступивших налоговых платежей к валовой добавленной стоимости, показывает ее неравномерность.

Основная тяжесть налогов лежит на производственных отраслях: машиностроении, металлообработке и др.

Снижение ставок по прибыли и налогу на добавленную стоимость пока мало что изменило в налоговой нагрузке, в то же время ликвидация инвестиционных льгот лишила предприятия и этого стимула. Остается прежняя проблема — дальнейшее снижение налоговой нагрузки. С другой стороны, оценка налогового бремени России находится на среднем уровне: по уровню к ВВП — около 35 %, по данным Министерства финансов РФ — 20 %, а предприниматель оценивает эту долю от 70 копеек с одного рубля. Большое влияние на эту величину оказывает методика подсчета.

С 1 января 2004 г. принятые шаги по совершенствованию налоговой нагрузки сократили ее долю в ВВП на 1 %, или на 150 млрд руб. Сегодня на 35 % доходы федерального бюджета формируются за счет сырьевых отраслей. Любое снижение цен на нефть и газ обрачиваются падением налоговых поступлений.

Поэтому следует и дальше обеспечивать равный налоговый режим для всех отраслей. Не следует без крайней нужды вмешиваться налогами в рыночные ситуации.

Не последнюю роль в обеспечение государства налоговыми платежами играет их своевременное и полное поступление в казну. Но данные на 1 января 2003 г. свидетельствуют, что задолженности составили 1113,7 млрд руб. Наиболее неблагополучное положение с самым крупным налогом — НДС: в 2002 г. задолженность по нему составила 90 % от поступлений. Причины — сложный механизм расчетов и возможность уклоняться от уплаты налогов.

Зависимость задолженности от налоговой политики чрезвычайно велика, задолженность — это пока замена качества налогов и налоговой дисциплины. Провалы в работе налогового контроля должны быть ликвидированы, так как они искажают принципы налоговой политики.

Требует совершенствования и законодательная сторона налоговой системы. Необходимо переходить на объективные законы налогового права.

В условиях коренной перестройки социальных и экономических основ хозяйствования в России значительно возрастает роль налогов и налоговой политики государства. Из довольно пассивного и инерционного инструмента мобилизации доходов в госбюджет, каким налоги были в прежней системе хозяйствования, они превращаются в один из важнейших рычагов управления экономикой. Поэтому от налоговой политики и качества системы налогообложения сегодня в гораздо большей степени, чем прежде, зависит развитие национальной экономики.

Национальная политика должна ориентировать на формирование такой налоговой системы, которая одновременно обеспечивала бы экономический рост отраслей и рост доходов государства. Но достижение этой цели заключает в себе внутреннее противоречие.

Увеличить поступление налогов можно двумя путями: увеличением налогооблагаемой базы, с одной стороны, и повышение налогов — с другой. (Разумеется, на практике есть еще и такой фактор, как повышение собираемости налогов.)

Поскольку налогооблагаемая база в каждый конкретный период есть величина, данная извне и не подверженная быстрому расширению, у государства возникает соблазн повышать ставку налогообложения. Это усиливает налоговое бремя и ведет к замедлению роста инвестиций и производства либо к их абсолютному сокращению.

В результате падения производства, реализации, доходов населения и организаций, следовательно, сокращения налогооблагаемой базы, сумма мобилизуемых в бюджет налогов может сокращаться даже при повышении ставок налогообложения. Это закономерность отражается «кривой Лаффера» (рис. 9.1, 9.2).

Во-первых, эта кривая не отражает динамики производства. Во-вторых, как показывает опыт последнего времени, повышение ставок налогов ведет не только к сокращению производства, но и к уклонению субъектов экономических отношений от налогов, уходу «в тень».

Развитие теневой экономики подрывает финансовые основы государства и подлежит всемирному ограничению как посредством ужесточения борьбы с неплательщиками налога, так и с помощью снижения ставок налогообложения.

В настоящее время предприятия руководствуются Положением о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг), включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг), и о порядке формирования финансовых результатов,ываемых при налогообложении прибыли (утверждено постановлением Правительства РФ от 5 августа 1992 г. № 552). В идеале состав затрат должен определяться законом. Это требование содержится и в Законе РФ от 27 декабря 1991 г. № 2116-И «О налоге на прибыль предприятий и организаций».

В проекте специальной части Налогового кодекса РФ существенно доработан перечень затрат, входящих в себестоимость. В себестоимость товаров, работ и услуг должны быть включены все расходы организаций, непосредственно связанные с производством и обусловленные их спецификой.



Рис. 9.1. Кривая Лаффера



Рис. 9.2. Зависимость налоговых поступлений от объемов производства

Не секрет, что по некоторым видам затрат у нас действует не налог на прибыль, а налог на расходы. Речь, в частности, идет о расходах на подготовку и переподготовку персонала, о рекламных расходах и т.п. Как можно в условиях рыночной экономики ограничивать расходы на подготовку персонала и при этом рассчитывать, что будет производиться конкурентоспособная продукция?

В то же время, по нашему мнению, на некоторые виды расходов необходимо сохранить нормативы отнесения их на себестоимость, в частности это касается представительских расходов. В большинстве развитых стран имеются подобные ограничения, и этим опытом следует воспользоваться. Иначе прибыли и, соответственно, налога на прибыль у большинства организаций просто не будет.

Цивилизованная налоговая система должна предполагать наличие минимального количества экономически обоснованных и фактически доказавших свою эффективность налоговых льгот при существовании жестко контролируемой системы целевой и адресной финансовой поддержки организаций и физических лиц, действительно в такой поддержке нуждающихся. Это общепринятая мировая практика, и к этому необходимо стремиться в процессе подготовки специальной части Налогового кодекса РФ.

Конечно, ликвидация налоговых льгот — это не единственное, что нужно изменить в законодательстве. Можно привести следующий пример. В соответствии с Законом РФ «О налоге на прибыль предприятий и организаций» дивиденды по акциям, полученные организацией-акционером, подлежат обложению налогом на доход по ставке 15 %. Учитывая, что дивиденды выплачиваются из чистой прибыли, возникает вопрос: имеет ли в данном случае место двойное налогообложение? Ответ будет следующим: с точки зрения юридической — нет, а с точки зрения экономической — да. Из мировой практики известно, что в некоторых странах дивиденды освобождены от налогов, в большинстве стран используется механизм ампутационных вычетов. Представляется, что следует проработать вопрос о применении в российской практике подобных правил.

Несколько замечаний по поводу проблемы налогообложения доходов, полученных российскими организациями за рубежом. В соответствии с Законом РФ «О налоге на прибыль предприятий и организаций» указанные доходы подлежат обложению налогом на общих основаниях. Однако в случае, если российская организация уже уплатила налог с этих доходов в соответствии с законодательством иностранных государств, на территории которых осуществляется ее деятель-

ность, то сумма уплаченного налога будет учитываться при расчете налоговых обязательств в соответствии с законодательством России. Такой учет производится в пределах сумм налога, уплаченных с дохода от источников за пределами Российской Федерации. При этом за-считываемая сумма не может превышать сумму налога на прибыль, подлежащую уплате в России по прибыли (доходу), полученной за гра-ницей.

Некоторые специалисты оспаривают правомерность подобного под-хода, усматривая здесь двойное налогообложение, поскольку налог на прибыль, подлежащий уплате в России в соответствии с российским законодательством, не корректируется на величину превышения нало-га, уплаченного за рубежом в части превышения зарубежной ставки на-лога над российской ставкой. В этой части организации фактически приходится платить налог дважды: в бюджет иностранного государства и бюджет России. Подобный подход не вполне корректен и противоре-чит мировой практике решения этого вопроса.

В заключение коротко остановимся на проблеме налогообложения банков, страховых организаций, негосударственных пенсионных фон-дов и профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Что касается банков и страховых организаций, то имеется два до-кумента, определяющих особенности исчисления облагаемой базы ука-занных организаций. Первый — постановление Правительства РФ от 16 мая 1994 г. № 490 «Об особенностях определения налогооблагаемой базы для уплаты налога на прибыль банками и другими кредитными учреждениями» и утвержденное им Положение, определяющее по-рядок формирования финансовых результатов, учитываемых при налогообложении кредитных организаций в порядке и на условиях, предусмотренных Законом РФ «О налоге на прибыль предприятий и организаций».

В отношении страховых организаций действует постановление Пра-вительства РФ от 16 мая 1994 г. № 492 «Об особенностях определения налогооблагаемой базы для уплаты налога на прибыль страховщиками».

Эти документы устарели и не учитывают реалий сегодняшнего дня. Появились новые виды банковских и страховых услуг, изменились эко-номическая ситуация и условия хозяйствования, поэтому указанные до-кументы давно следует актуализировать. Это предполагается сделать в специальной части Налогового кодекса РФ.

По вопросам деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг вообще отсутствуют документы, регулирующие вопро-сы их налогообложения. Налоговый кодекс РФ поможет решить и об-

щую проблему — обеспечить относительное снижение налоговой нагрузки и полученную прибыль и одновременно рост суммарных поступлений налога на прибыль.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Охарактеризуйте налоги как экономическую категорию.
2. В чем необходимость взимания налогов у государства?
3. Каковы основные принципы налоговой системы?
4. Перечислите основные элементы налога.
5. Перечислите наиболее значимые налоги в Российской Федерации.

## Глава 10

# АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЕМ

### 10.1. Банкротство и его формы

Переход к рыночной экономике вызвал появление нового для российской финансовой практики термина — «банкротство предприятия». В соответствии с действующим законодательством под банкротством предприятия понимается несостоятельность юридических и физических лиц по погашению требований кредитора в течение трех месяцев с момента наступления срока платежа. Дело о банкротстве может быть возбуждено арбитражным судом, если требования к должнику составляют не менее 500 МРОТ у юридического лица и не менее 100 МРОТ у физического лица. В США сумма долга должна быть не менее 1 млн долларов.

Право обращаться в суд имеют должник, кредитор, прокурор.

Состояние кризисной ситуации у предприятия может разрешаться двумя путями:

- 1) признанием неплатежеспособности;
- 2) признанием банкротства.

Причинами банкротства служат различные факторы внутреннего и внешнего характера (отсутствие средств, высокая дебиторская и кредиторская задолженности, высокие налоги, убытки, низкая конкурентоспособность и др.).

Цифры несостоятельности российских предприятий свидетельствуют, что 30–40 % из них — практически потенциальные банкроты. Госарбитраж начиная с 1992 г. рассматривал дела о банкротстве: в 1993 г. — 2000, в 1996 г. — 6000, в 1999 г. — 8000, в 2000 г. — 18 000. По прогнозам, таких дел может быть от 10 000 до 50 000.

Один из признаков финансовой несостоятельности предприятия — его кредиторская задолженность. Объем просроченной кредиторской

задолженности на конец 1998 г. составляет 1 трл 200 млрд руб., что почти в три раза превышает объем денежной массы страны.

Отмечается, что неплатежи — это форма протеста реальной экономики против существующей экономической политики.

Кроме «признанного» банкротства широко развито также «фиктивное» банкротство. Предприятие, обеспечив привлечение заемных средств (банковские ссуды, товарные поставки) и использовав их в целях наживы отдельных лиц, затем объявляет себя банкротом.

Феномен сегодняшней российской экономики — в том, что многие убыточные предприятия вопреки своему нестабильному состоянию продолжают участвовать в предпринимательской деятельности, «внося свой вклад» в систему взаиморасчетов, усугубляя проблему неплатежей.

За счет чего функционируют убыточные предприятия? За счет задолженности поставщикам, неплатежей в бюджет, задержек в выплате заработной платы персоналу, использованию начислений амортизации и др.

Однако убыточность освобождает от уплаты налога на прибыль, позволяет не уплачивать долги. Казалось бы, убыточные предприятия должны исчезнуть, но они продолжают работать и увеличивать долги.

Шанс на выживание, который получает предприятие благодаря законодательству о банкротстве, является крайне важным в наше смутное время, грозящее волной распродаж имущества и ликвидации неплатежеспособных предприятий, а значит, и безработицей, социальными неурядицами и конфликтами. Конечно, наши арбитражные суды, юрисконсульты и адвокаты, руководители предприятий совершенно не знакомы с процедурой банкротства, однако быстрейшее внедрение этого цивилизованного правового механизма позволит сделать важнейший шаг не только в развитии правового обеспечения перехода к рыночной экономике, но и в ослаблении правовых и экономически неблагоприятных последствий, связанных с этим переходом.

Тем не менее вопросам предотвращения банкротства уделяли внимание во всех странах. Выработана определенная политика антикризисного управления при банкротстве, которая состоит из нескольких этапов, используемых в следующем порядке.

1. Исследуется финансовое состояние предприятия с целью обнаружения признаков банкротства. Для этих целей используются различные методы диагностики банкротства.

2. Определяются масштабы кризисного состояния: легкий, средний, тяжелый.

3. Изучаются основные факторы, обусловившие кризисное состояние. Исследуются степени влияния отдельных факторов на формы и масштабы кризисного состояния предприятия.

4. Формируются цели, и делается выбор основных механизмов антикризисного финансового управления предприятием при угрозе

банкротства. Соответственно этим целям формируются и системы механизмов финансового управления предприятием при угрозе банкротства, которые составляют содержание последующих направлений политики.

5. Прежде всего используются внутренние механизмы финансовой стабилизации предприятия.

6. Если масштабы финансового состояния предприятия не позволяют выйти из него за счет собственных резервов, предприятие прибегает к внешней помощи, которая принимает форму его санации.

7. При ликвидации предприятия проводится ликвидационные процедуры. Эти функции возлагаются на ликвидационную комиссию.

## 10.2. Диагностика банкротства

Диагностика банкротства представляет собой исследование финансового состояния предприятия с целью более раннего обнаружения признаков его кризисного развития, определение масштаба кризиса и изучение состава факторов, обуславливающих кризисное развитие предприятия.

К основным показателям, характеризующим финансово-хозяйственное положение предприятия, относятся:

- 1) общая сумма активов;
- 2) объем реализованной продукции;
- 3) валовая прибыль;
- 4) налоговые платежи, уплаченные за счет прибыли.

Кроме этих абсолютных показателей широко используются следующие коэффициенты.

Показатели платежеспособности (покрытия краткосрочных обязательств) следующие.

• *Коэффициент текущей ликвидности:*

$$\frac{\text{сумма оборотных средств (разделы 2 и 3 актива)}}{\text{сумма текущей задолженности (раздел 2 пассива; статьи 735, 740)}}$$

Нормативное соотношение = 2.

*Коэффициент срочной ликвидности:*

$$\frac{\text{мобильные активы (денежные средства и ценные бумаги) +}}{\text{краткосрочные дебиторские обязательства}} \frac{+ \text{краткосрочные обязательства}}{}$$

Нормативное соотношение = 1.

*Коэффициент абсолютной ликвидности:*

мобильные активы

краткосрочные кредиторские задолженности;  
ссуды, не погашенная в срок

Нормативное соотношение = 0,5.

Кроме названных существуют: коэффициент оборачиваемости товарно-материальных ценностей; коэффициент оборачиваемости оборотных средств; коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности, характеризующий наличие реальной возможности у предприятия восстановить либо утратить свою платежеспособность в течение определенного периода.

Исследование финансового состояния — составная часть общего финансового анализа.

Объектом наблюдения выступают в первую очередь показатели текущего и перспективного потоков платежей и показатели формирования чистого денежного потока. Уровень текущей угрозы банкротства диагностируется с помощью коэффициента абсолютной ликвидности. Он определяет, за счет каких высоколиквидных активов можно в месячный срок погасить неоплаченные обязательства.

Но даже имея систему показателей, их трудно увязать и определить сложившиеся тенденции. Эту задачу выполнил в 1968 г. западный экономист Эдвард Альтман. Он взял за объект исследования 66 предприятий промышленности, половина которых (33) обанкротилась (1946—1965) и исследовал 22 различных показателя у всех предприятий. В основу был взят анализ 33 обанкротившихся предприятий. Из 22 различных аналитических коэффициентов были отобраны пять наиболее значимых, и построено многофакторное регressiveное уравнение.

Модель Альтмана имеет следующий вид:

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5,$$

где  $Z$  — интегральный показатель уровня угрозы банкротства;

$$x_1 = \frac{\text{собственные оборотные средства}}{\text{всего активов}} \times 1,2;$$

$$x_2 = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{всего активов}} \times 1,4;$$

$$x_3 = \frac{\text{валовая прибыль}}{\text{всего активов}} \times 3,3;$$

$$x_4 = \frac{\text{собственный капитал}}{\text{привлеченный капитал}} \times 0,6;$$

$$x_5 = \frac{\text{выручка от реализации}}{\text{всего активов}} \times 1,0.$$

Но Альтман не только разработал метод оценки банкротства, но и предложил шкалу, по которой можно оценить угрозу банкротства (см. табл. 10.1 и 10.2).

Несмотря на относительную простоту использования этой модели для оценки угрозы банкротства, в наших условиях она не дает объективного результата.

- При расчетах  $x_2$ ,  $x_3$ ,  $x_5$  в условиях инфляции нельзя использовать балансовую стоимость активов, так как в этом случае показатели будут искусственно завышены.
- При расчетах  $x_4$  собственный капитал должен быть также оценен по восстановительной стоимости.

*Таблица 10.1*  
Уровень угрозы банкротства, по модели Альтмана

Значение показателя «Z»	Вероятность банкротства
До 1,8	Очень высокая
1,81–2,70	Высокая
2,71–2,99	Возможная
3,0 и выше	Очень низкая

Более надежным методом интегральной оценки угрозы банкротства является используемый в зарубежной практике «коэффициент финансирования трудно ликвидных активов». Для этого определяется, в какой мере эти активы покрываются за счет собственных и заемных средств. Заемные средства при этом подразделяются на краткосрочные и долгосрочные ссуды.

*Таблица 10.2*  
Шкала уровня угрозы банкротства

Значение коэффициента	Вероятность банкротства
$BA + 3_t < C$	Очень низкая
$BA + 3_t < C + B_{d,k}$	Возможная
$BA + 3_t > B_{d,k} + B_{k,k}$	Высокая
$BA + 3_t > B_{d,k} + B_{k,k}$	Очень высокая

Уровень угрозы банкротства определяется по следующей шкале.

В табл. 10.2 ВА — стоимость внеоборотных активов (основных фондов); З<sub>т</sub> — стоимость текущих запасов товарно-материальных ценностей; С — средняя стоимость собственного капитала; Б<sub>д.к</sub> — долгосрочный банковский кредит; Б<sub>к.к</sub> — краткосрочный банковский кредит.

По своей экономической сущности эта модель отражает используемую предприятием политику финансовых активов: консервативную, умеренную, агрессивную, сверхагgressивную.

В качестве примера можно привести рекомендации Комитета по обобщению практики аудирования Великобритании, содержащие перечень критических показателей для оценки возможного банкротства предприятия (см. табл. 10.3). Основываясь на разработках западных специалистов и преломляя эти разработки к отечественной специфике ведения бизнеса, российские специалисты рекомендуют следующую двухуровневую систему показателей.

К первой группе относятся критерии и показатели, неблагоприятные текущие значения которых или складывающаяся динамика изменения свидетельствуют о возможных в обозримом будущем значительных финансовых затруднениях, в том числе и банкротстве. К ним относятся:

- 1) повторяющиеся существенные потери в основной производственной деятельности;
- 2) превышение некоторого критического уровня просроченной кредиторской задолжности;
- 3) чрезмерное использование краткосрочных заемных средств в качестве источников финансирования долгосрочных вложений;
- 4) устойчиво низкие значения коэффициентов ликвидности;
- 5) хроническая нехватка оборотных средств;
- 6) устойчиво увеличивающаяся до опасных пределов доля заемных средств в общей сумме источников средств;
- 7) превышение размеров заемных средств над установленными лимитами;
- 8) высокий удельный вес просроченной дебиторской задолжности;
- 9) наличие сверхнормативных и залежалых товаров и производственных запасов;
- 10) потенциальные потери долгосрочных контрактов.

Во вторую группу входят критерии и показатели, неблагоприятные значения которых не дают основания рассматривать текущее финансовое состояние как критическое. Вместе с тем они указывают, что при определенных условиях, обстоятельствах или неприятностях действенных мер ситуация может резко ухудшиться. К ним относятся:

Таблица 10.3

Характеристика основных факторов, обуславливающих кризисное развитие предприятия

Общекономич- сные факторы	Внешние (экзогенные) факторы			Внутренние (эндогенные) факторы		
	Рыночные факторы	Прочие факторы	Производствен- ные факторы	Инвестиционные факторы	Финансовые факторы	
Спад объема нацио- нального продукта Рост инфляции Замедление платеж- ного оборота Нестабильность на- логовой системы Нестабильность ре- гулирующего зако- нодательства Снижение уровня финансового рын- ка Снижение актив- ности фондового рынка Нестабильность ва- лютного рынка Снижение емкости внутреннего рынка Усиление монополи- зма на рынке Существенное сни- жение спроса Рост предложения товаров-субсто- тов Нестабильность ре- альных доходов населения Рост безработицы	Политическая не- стабильность Негативные де- мографические тенденции Стихийные бед- ствия Ухудшение кри- зисной ситуации Многогранной ситу- ации Снижение актив- ности фондового рынка Нестабильность ва- лютного рынка	Несэффективный маркетинг Несэффективная структура теку- щих затрат (высо- кая доля постоян- ных издержек) Низкий уровень использования основных фондов Высокий размер страховых и се- зонных запасов Недостаточно ди- версифицирован- ный ассортимент продукции Несэффективный менеджмент	Несэффективные фондовый порт- фель Высокая продол- жительность стро- ительно-монтаж- ных работ Существенный пе- рерасход инвести- ционных ресурсов Недостижение за- планированных объемов по реали- зованным реаль- ным проектам Несэффективный инвестиционный менеджмент	Несэффективная фи- нансовая стратегия Неэффективная структура активов (низкая их ликвид- ность) Чрезмерная доля за- емного капитала Высокая доля крат- косрочных источ- ников привлече- нного заемного ка- питала Рост дебиторской задолженности Высокая стоимость капитала	Повышение допус- тимых пределов в финансовых рисков Неэффективный финансовый ме- неджмент	

- 1) потеря ключевых сотрудников аппарата;
- 2) вынужденные остановки, а также нарушения ритмичности производственно-технологического процесса;
- 3) участие предприятия в судебных разбирательствах с непредсказуемым итогом;
- 4) потеря ключевых контрагентов;
- 5) недооценка необходимости постоянного технического и технологического обновления предприятия.

Не все из рассмотренных критерииев могут быть рассчитаны непосредственно по данным бухгалтерской отчетности, нужна дополнительная информация. Что касается критических значений этих критериев, то они должны быть детализированы по отраслям и подотраслям, а их разработка может быть выполнена после накопления определенных статистических данных.

### **10.3. Содержание политики антикризисного состояния**

После того как предприятие оценит создавшееся положение со своим объемом кредиторской задолженности, наличие неликвидов, убытков и т.д., оно должно решить, в каком направлении ему надо двигаться. Для этих целей наработана система мер и действий по управлению предприятием в кризисном состоянии.

1. Способность к нейтрализации угрозы банкротства за счет внутреннего потенциала предприятия диагностируется с помощью двух показателей: коэффициента рентабельности капитала и коэффициента оборачиваемости активов. Первый из них дает представление о том, в какой мере капитал предприятия способен формировать дополнительные денежные потоки для удовлетворения возрастающих платежных обязательств. Второй показывает степень формирования этих дополнительных денежных потоков. Выполнение этого этапа связано также с проведением интегральной оценки угрозы банкротства. При этом используется модель Альтмана.

2. Масштабы кризисного состояния предприятия определяются на основе дифференцированной или интегральной оценки угрозы банкротства с целью выбора соответствующего финансового механизма защиты от нее.

Практика финансового менеджмента использует при оценке масштабов кризисного состояния предприятия три принципиальных характеристики:

- 1) легкий кризис;
- 2) тяжелый кризис;
- 3) катастрофа.

При необходимости каждая из них может получить более углубленную дифференциацию. В табл. 10.4 приведены критерии формирования таких характеристик и способы реагирования на них.

**Таблица 10.4**  
**Масштабы кризисного состояния предприятия  
и возможные пути выхода из него**

Вероятность банкротства по результатам оценки	Масштаб кризисного состояния предприятия	Способ реагирования
Возможная	Легкий кризис	Нормализация текущей финансовой деятельности
Высокая	Тяжелый кризис	Полное использование внутренних механизмов финансовой стабилизации
Очень высокая	Катастрофа	Поиск эффективных форм санации (при неудаче — ликвидация)

3. Изучение основных факторов, обуславливающих кризисное развитие предприятия, — заключительный этап диагностики банкротства. Факторы подразделяются на две основные группы:

1) не зависящие от деятельности предприятия (внешние, или экзогенные);

2) зависящие от деятельности предприятия (внутренние, или эндогенные) (см. табл. 10.4).

В процессе изучения факторов определяется их влияние на характер кризисного развития предприятия. По результатам такой оценки проводится ранжирование отдельных факторов по степени их негативного воздействия на финансовое состояние предприятия. На заключительном этапе осуществляется прогноз развития отдельных факторов, вызывающих наибольшую угрозу банкротства предприятия в предстоящем периоде.

Множество факторов, действующих в разных направлениях, нарушают нормальное течение хозяйственной и финансовой деятельности предприятия.

В зарубежной рыночной экономике практика банкротства показывает, что  $\frac{1}{3}$  вины ложится на внешние факторы и  $\frac{2}{3}$  — на внутренние.

Отечественные исследователи этих процессов в лучшем случае склонны считать — 50 % : 50 %.

4. Формирование целей и выбор основных механизмов антикризисного финансового управления предприятием при угрозе банкрот-

ства. Финансовый менеджмент на этом этапе должен быть направлен на реализацию трех принципиальных целей:

- 1) обеспечение финансового оздоровления предприятия за счет реализации внутренних резервов хозяйственной деятельности;
- 2) обеспечение финансового оздоровления предприятия за счет внешней помощи и частичной его реорганизации;
- 3) прекращение хозяйственной деятельности и начало процедуры банкротства (в связи с невозможностью финансового оздоровления).

Соответственно этим целям формируются и системы механизмов финансового управления предприятием при угрозе банкротства, которые составляют содержание следующих направлений.

5. Внедрение внутренних механизмов финансовой стабилизации предприятия. Эти механизмы должны обеспечить реализацию срочных мер по возобновлению платежеспособности и восстановлению финансовой устойчивости предприятия за счет внутренних резервов. Они основаны на использовании определенных моделей управленческих решений, выбираемых в соответствии со спецификой хозяйственной деятельности предприятия и масштабами кризисных явлений в его развитии (см. рис. 10.1).

Для достижения целей финансового оздоровления должника необходимо разработать и осуществить комплекс организационно-экономических мероприятий.

6. Выбор эффективных форм санации предприятия. Если предприятию не удается выйти из кризиса за счет реализации внутренних резервов, то оно вынуждено прибегнуть к внешней помощи, которая принимает форму санации. В процессе санации необходимо обосновать выбор наиболее эффективных ее форм (включая формы, связанные с реорганизацией предприятия), с тем чтобы в возможно более короткие сроки достичь финансового оздоровления и не допустить объявления банкротства предприятия.

К ним относятся:

- 1) перепрофилирование производства;
- 2) закрытие производства нерентабельной продукции;
- 3) заключение соглашения, т.е. процедуры, допускающей достижение договоренности между предприятием-должником и его кредитором относительно отсрочки и рассрочки причитающихся им платежей или скидки с долгов;
- 4) ликвидационные меры, предусматривающие принудительную ликвидацию несостоятельного предприятия по решению арбитражного суда или добровольную его ликвидацию под контролем кредиторов и внешнего управляющего.

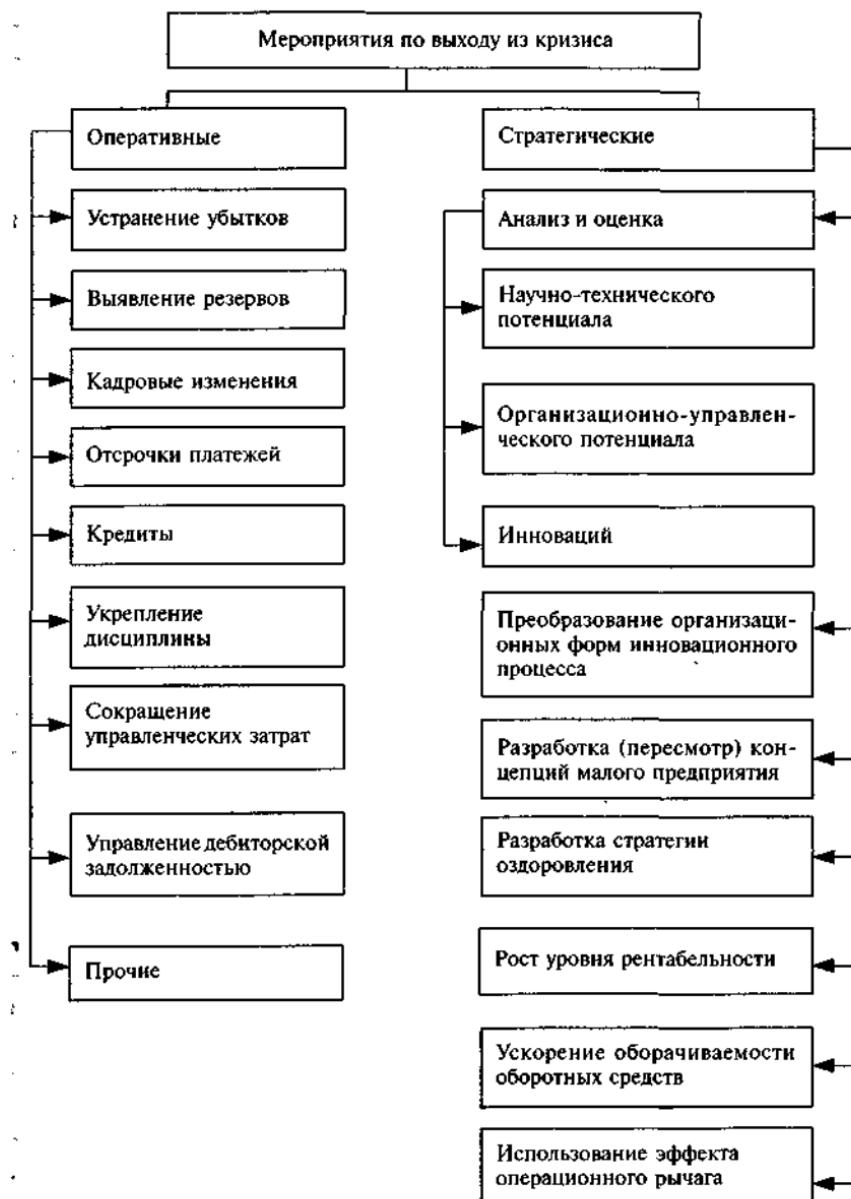


Рис. 10.1. Мероприятия по выходу из кризиса малого предприятия

Различают досудебную санацию, которая включает меры по восстановлению платежеспособности самим предприятием за счет внешней помощи (вышестоящая организация, заинтересованные клиенты, банк). Сюда же входит использование мирового соглашения.

С момента вынесения арбитражным судом определения о принятии заявления о признании должника банкротом приостанавливаются имущественные требования к должнику, и назначается временный управляющий (руководство может остаться на месте). Он принимает меры по сохранению имущества, проводит анализ фактического состояния должника, учитывает всех кредиторов и объемы их претензий, созывает собрание кредиторов. Первое собрание кредиторов может принять решение о введении внешнего управления. Внешнее управление вводится сроком на 12 месяцев (может быть продлено еще на шесть месяцев). С момента введения внешнего управления руководство фирмы снимается с должности, и все управление берет на себя внешний управляющий.

7. Финансовое обеспечение ликвидационных процедур при банкротстве предприятия. Осуществление ликвидационных процедур следует за принятием решения суда о признании предприятия банкротом. Случай самоликвидации, не связанные с банкротством предприятия, в политике антикризисного финансового управления не рассматриваются. Финансовое обеспечение ликвидационных процедур связано с разработкой соответствующего бюджета, подготовкой активов к реализации, обеспечением требований кредиторов за счет реализуемого имущества. Эти функции финансового менеджмента возлагаются обычно на ликвидационную комиссию. Последняя осуществляет продажу имущества, определяет порядок погашения задолженности, предоставляет ликвидационный баланс.

При продаже предприятия, осуществляющей в соответствии со статьей по продаже имущества должника, денежные обязательства и обязательные платежи на дату признания арбитражным судом должника банкротом, не включаются в состав предприятия.

При продаже предприятия, все трудовые договоры (контракты, действующие на момент продажи, сохраняют силу, при этом права и обязанности работодателя переходят к покупателю предприятия). Продажа предприятия производится путем проведения открытых торгов.

Внешний управляющий обязан опубликовать объявление о продаже предприятия на открытых торгах в официальном издании государственного органа по делам о банкротстве.

Полученные средства распределяются среди кредиторов, идут на оплату затрат ликвидационной комиссии, внешнего управления.

### Контрольные вопросы и задания

1. В чем заключается политика антикризисного управления предприятием?
2. Какие показатели характеризуют платежеспособность предприятия?
3. Охарактеризуйте модель Альтмана и условия ее применения в российских условиях.
4. Каковы причины кризисного состояния?
5. При каких условиях предприятие становится банкротом?

## Глава 11

# ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ И АУДИТ

### 11.1. Развитие аудиторской деятельности в Российской Федерации

Широкое развитие хозяйственных связей между субъектами рыночной экономики, в том числе и на международном уровне, обуславливает значительное повышение требований к оценке финансового состояния как самого предприятия, так и его партнеров.

В этих условиях наряду с финансовым контролем требуется независимый, комплексный и компетентный анализ финансового положения коммерческих структур. Финансовый менеджмент предприятий России должен учитывать массу факторов для успешного существования. В этом отношении аудиторство и должно объективно оценить положение и принять правильные решения.

Для начала отметим, что в российской практике аудит понимается как независимая финансовая экспертная проверка. Слово «аудит» переводится как «слушающий».

Профессия бухгалтера-аудита появилась в XVIII в. в коммерческих компаниях Европы. Начало этой деятельности положил Джордан Уотсон — житель Эдинбурга. Он порекомендовал шотландским коммерсантам провести проверку их бухгалтерской отчетности. Проведенная экспертиза показала столь высокую результативность, что скрупные и педантичные шотландцы признали ее пользу и стали ее практиковать.

В 1773 г. в адресной книге Эдинбурга уже значились имена семи аудиторов.

В 1880 г. был основан Институт присяжных бухгалтеров в Англии.

В США аудиторство возникло позже под влиянием английской аудиторской деятельности, и в 1887 г. был создан Американский институт дипломированных бухгалтеров.

Первые аудиторские фирмы в России появились в 1987 г., когда появились совместные предприятия. Первой из них стала «Инаудит». Сейчас известны такие фирмы, как «Мосаудит», «Ленаудит», «Артур Андерсон», «Ролловер».

В 1991 г. была создана аудиторская палата, которая методически направляет аудиторскую и консультационную деятельность, персонал, готовит инструкторов и методические материалы. В 1993 г. вышел Указ Президента РФ от 22 декабря № 2263 «Об аудиторской деятельности в Российской Федерации». Но несмотря на то, что к настоящему времени в России функционирует не одна сотня аудиторских фирм (более 600), законодательных материалов, учебников, методических разработок еще недостаточно. Отсутствие четких представлений о профессии аудитора не позволяет поднять его престиж до мировых стандартов.

С одной стороны, идет быстрое формирование рыночных структур (комерческих банков, страховых компаний, инвестиционных фондов, акционерных компаний), а с другой — происходят крупномасштабные махинации с деньгами, когда «прогорают» банки, банкротятся предприятия. Поэтому в настоящее время аудиторская деятельность в России носит характер «оппозиции» налоговым службам. Российские предприятия, безусловно, нуждаются в подтверждающем аудите по своим отчетным данным. Значительно расширены аудиторские услуги: управленческое консультирование, правовое консультирование, автоматизация бухучета, введение информационных технологий, оценка стоимости имущества, оценка финансовых рисков, проведение маркетинговых исследований. Но это только первая часть аудита, которую прошел западный аудит. Вторая часть связана с системным аудитом, направленным на упреждение банкротства и третья — с аудитом рисков, прогнозов, инвестиционных программ, бизнес-планов и т.д.

Положительную роль в развитии российского аудита призваны были сыграть Комитет по аудиту при Ассоциации бухгалтеров и аудиторов, комиссия по аудиторской деятельности при Президенте РФ.

Аудиторский контроль существует с финансовым контролем: оба вида контроля защищают финансовые интересы. Но финансовый контроль — интересы государства, вышестоящего органа, а аудиторский контроль — интересы клиента. Можно констатировать, что финансовый контроль значительно утратил свои позиции, зачастую проводится формально и упрощенно. Напротив, аудиторский контроль набирает масштабы и авторитет.

*Аудиторская деятельность регулируется:* Федеральным законом от 7 августа 2001 г. № 119-ФЗ «Об аудиторской деятельности Российской Федерации».

Практическое регулирование аудиторской деятельности осуществляется комиссия по аудиторской деятельности при Президенте РФ, и при ней действует Консультативный совет.

Основная цель аудита — установление достоверности бухгалтерской отчетности.

*Обязательной ежегодной проверке подлежат:*

- акционерные общества открытого типа;
- банки и другие кредитные учреждения;
- страховые организации;
- товарные и фондовые биржи;
- инвестиционные институты;
- внебюджетные и благотворительные фонды;
- совместные предприятия с иностранным капиталом;
- экономические субъекты, если объем их выручки за год составляет 500 тысяч размеров МРОТ;
- индивидуальные предприниматели, государственные и муниципальные предприятия, где выручка превышает также 500 тысяч размеров МРОТ.

## 11.2. Организация аудиторской деятельности

Аудиторской деятельностью имеют право заниматься физические лица — аудиторы, юридические лица — аудиторские компании.

Аудиторские фирмы регистрируются как предприятия, создаваемые в целях осуществления аудиторских услуг и могут иметь любую организационно-правовую форму, предусмотренную законом, за исключением акционерного общества открытого типа.

Физические лица, прошедшие аттестацию, могут заниматься аудиторской деятельностью либо в составе аудиторской фирмы, заключив с ней контракт, либо самостоятельно, зарегистрировавшись в качестве предпринимателя (индивидуальная трудовая деятельность). Аудиторы, прошедшие аттестацию и желающие работать самостоятельно, а также аудиторские фирмы после государственной регистрации получают лицензию и включаются в Государственный реестр аудиторов и аудиторских фирм.

Аудиторских фирм работают на основе принятых ими уставов. Возлагаемая юридическая ответственность за результаты проверок не позволяет аудиторам выдавать искаженную информацию.

Можно выделить несколько этапов аудиторских проверок:

- 1) подбор и систематизация необходимых материалов;
- 2) аналитические расчеты;
- 3) обобщение результатов;
- 4) написание заключения по экспертно-аудиторской проверке.

По первому этапу изучается значительный отчетный материал, правильность отражения материальных ценностей, денежных средств, объемы кредиторской задолженности. Если предприятие отказывается предоставить требуемые материалы, аудитор вправе отказаться от аудиторской проверки.

Вся документация аудитора, подготавливаемая перед началом и в ходе проверки, включает следующее:

- информацию об организационной структуре предприятия;
- бухгалтерскую и финансовую отчетность, с целью анализа важнейших показателей, характерные тенденции развития финансовых и других процессов;
- данные об акционерах;
- данные о директорах;
- основные виды деятельности и размещение дочерних предприятий и филиалов;
- банковскую информацию;
- торговые отношения;
- договоры об аренде;
- договоры о ссудах.

*К методам аудиторских проверок относятся:*

- фактические проверки;
- подтверждение;
- документальные проверки;
- наблюдения;
- опрос;
- проверка механической точности;
- аналитические тесты;
- обследования;
- сканирование;
- специальные проверки;
- встречные проверки.

Под *фактической проверкой* понимается осмотр или подсчет аудиторских материальных активов (производственных запасов, денежных средств, ценных бумаг, основных фондов).

*Подтверждение* — получение письменного ответа от клиента и третьих лиц для подтверждения точной информации (дебиторской, кредиторской задолженности).

*Документальная проверка* — проверка документов и записей (правильность заполнения всех реквизитов, дописки, подлинники подписей). Арифметическая проверка — правильность подсчетов в документах. Проверка документов по существу — законность и целесообразность хозяйственных операций, правильность отнесения операций на счета.

*Наблюдение* — получение общего представления о возможностях клиента на основании визуального наблюдения.

*Опрос* — получение письменной или устной информации клиента.

*Аналитические тесты* — метод сравнений, индексов, коэффициентов.

*Сканирование* — непрерывный, поэлементарный просмотр информации (бухгалтерских первичных документов) для обнаружения неточностей.

*Обследование* — личное ознакомление с проблемой.

*Специальная проверка* — привлечение специалистов по данному вопросу, проблеме.

*Встречные проверки* — документальные проверки у филиалов, на совместных предприятиях, и в этот же период вещественные проверки на складах, терминалах.

*Аудиторы и аудиторские фирмы обязаны:*

- 1) соблюдать законы при осуществлении аудиторской деятельности;
- 2) немедленно сообщать заказчику о невозможности своего участия в проверке из-за родственных связей с проверяемыми; из-за отсутствия лицензии на проверку соответствующих экономических субъектов;
- 3) квалифицированно проводить аудиторские проверки и консультации;
- 4) обеспечивать сохранность документов, коммерческих методик и др.

В ходе проверок субъектов предпринимательской деятельности, аудиторские фирмы чаще всего соприкасаются с государственной налоговой службой. Это мощная правительенная структура с численностью сотрудников более 100 тыс. человек. Аудиторы не должны становиться внештатными работниками налоговых инспекций. Кроме того, этический кодекс не позволяет им напрямую сообщать в налоговые службы об имеющих место нарушениях, однако в заключении о проверке должны быть указаны все нарушения, недочеты и даны соответствующие рекомендации об их исправлении.

*Различают мошенничество и ошибку.*

**Мошенничество** — преднамеренное неправильное отражение; представленные данные учета и отчеты одним или несколькими лицами из состава руководства и служащих, искажающие смысл хозяйственных законодательств.

**Ошибка** — непреднамеренное искажение финансовой информации в результате арифметических или логических погрешностей в учетных записях.

Мошенничество подразумевает такие действия, какговор, манипуляция учетными записями, фальсификация и подделка бухгалтерских документов, утаивание результатов хозяйственных операций. В заключении об итогах аудиторской проверки должны быть отражены факты мошенничества и ошибки, выявленные в результате проверки. Эти данные должны быть доведены до сведения руководства, заинтересованных лиц, юристов.

В большинстве профессий есть письменные и устные правила и этические нормы, которыми специалисты руководствуются в повседневной деятельности (врачи, журналисты, военные).

Профессия аудитора весьма специфична и строится на доверии к нему клиента. Следует быть очень принципиальным и последовательным. Есть даже смысл приносить присягу. На нем лежит полная ответственность за качество осуществляющейся деятельности. Аудитор всегда вне партии. Аудиторы не должны руководствоваться меркантильностью. Не его дело делить дивиденды, распределять прибыль. Аудитор должен уважать законы.

Любая деятельность должна протекать в определенных рамках и руководствоваться определенными правилами. Стандарты аудита содержат профессиональные нормы и правил, которые подкреплены многолетним опытом работы аудиторов в разных странах мира.

В российской практике образована Комиссия по аудиторской деятельности при Президенте РФ. Этой комиссией разработан итвержден порядок аттестации и лицензирования аудиторской деятельности, определены основные критерии и система показателей, по которым осуществляется ежегодная аудиторская проверка.

Разработаны 10 основных стандартов — основные принципы аудита, аудиторские доказательства, виды аудиторских заключений.

Стандарты формируются сжато и понятно и должны отражать:

- цели и задачи аудита;
- квалификационные требования;
- права и обязанности аудитора;
- условия договора аудита;
- содержание акта аудиторской проверки;
- взаимную ответственность клиента и аудитора.

В части квалификационных требований можно отметить знание:

- бухгалтерского учета, финансового учета, управленческого учета;
- информационного содержания налогообложения;
- финансового менеджмента;
- статистики;
- математики;
- управления;
- хозяйственного права.

### 11.3. Тенденции развития аудита в России

С принятием Федерального закона от 7 августа 2001 г. № 119-ФЗ «Об аудиторской деятельности Российской Федерации» сделан большой шаг вперед по развитию правовой базы российского аудита и его дальнейшему совершенствованию. Чрезвычайно актуальна разработка мероприятий по формированию нормативного правового поля в целях реализации Федерального закона «Об аудиторской деятельности Российской Федерации», которые станут важным этапом для развития аудиторской службы в целом. Так, в настоящее время утверждены правила обмена квалифицированных аттестатов аудитора, выданных в установленном порядке, до вступления в силу данного Федерального закона аудиторским организациям и индивидуальным аудиторам. На Департамент организации аудиторской деятельности возложены обязанности по разработке единой политики в области аудита и развития системы аудита в Российской Федерации.

Важнейшую работу по совершенствованию аудиторской деятельности осуществляет Совет по аудиторской деятельности. Первым шагом Совета явилась экспертиза федеративных правил (стандартов) аудита. Готовятся правила по изменению Порядка представления отчета аудиторскими организациями и аудиторами, имеющими лицензию. Для разработок в области организации системы аттестации, обучения и повышения квалификации аудиторов создана центральная аттестационно-лицензионная комиссия Министерства финансов РФ. Теперь аттестация, обучение и повышение квалификации предусматривают проведение квалифицированного экзамена в три этапа; претенденты, имеющие юридическое и экономическое образование по специальностям «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», «Финансы и кредит» допускаются сразу ко второму этапу.

Следует шире изучать теорию и практику аудита на опыте зарубежных стран.

В нынешних условиях, когда существует множество аудиторских фирм и конкуренция между ними обостряется, следует поставить вопрос о правомерности включения в себестоимость высокой оплаты за аудиторские проверки: либо должны быть установлены определенные нормативы, либо эффективную проверку оплачивать за счет чистой прибыли.

С учетом стоящих перед аудиторским сообществом задач очень большое значение имеет возможность обсуждения в средствах массовой информации проблем развития аудита в России. В этом плане полезно изучение мнений по вопросам аудиторской деятельности и ее совершенствования, начиная от аудиторов, делающих начальные шаги в профессии, кончая крупнейшими аудиторскими организациями.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Чем отличается государственный финансовый контроль от аудита?
2. Кто имеет право проводить аудиторские проверки?
3. Перечислите этапы проведения аудита.
4. Что запрещается аудитору во время проверки?
5. Каковы стандарты аудита?

## Глава 12

# СТРАТЕГИЧЕСКОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ АКТИВНОСТИ

### 12.1. Концепция, показатели и индексы управления финансовой активностью компании

Эффективное управление финансовой деятельностью компании в значительной мере способствует последовательному росту ее деловой активности. Индикатор деловой активности считается знаковым показателем для определения положения компании на товарном рынке. В то же время индекс деловой активности отражает воздействия многообразия составляющих жизнедеятельности компании. В связи с этим Ю.П. Анискиным и Н.К. Моисеевой была предложена современная трактовка понятия деловой активности. Деловая активность — это совокупность целенаправленных процессов, обеспечивающих планируемые темпы экономического роста предприятия на основе согласованного развития его составляющих в гармонии с внешней средой.

В связи с тем что деятельность предприятия многогранна, темпы роста предприятия определяются не только финансовой составляющей (рис. 12.1).

Финансовая составляющая деловой активности — одна из значимых, к тому же сегодняшние рыночные условия ставят задачи управления этой активностью. Под *финансовой активностью* следует понимать определенные (заданные) темпы роста финансовых ресурсов предприятия, обеспечивающих совокупность целенаправленных мероприятий, воздействий.

Финансовая активность рассматривается как необходимый элемент деловой активности, которая в свою очередь является составной частью системы управления предприятием.



Рис. 12.1. Составляющие деловой активности

Концепция управления финансовой активностью предполагает удовлетворение следующим принципам:

1) *взаимосвязанности* деятельности в сфере финансов с другими видами деятельности предприятия. Предприятия — это системы, которые состоят из элементов. Поэтому при разработке механизма управления необходимо учитывать взаимосвязанность финансовой активности с другими видами активности (производственной, инвестиционной, инновационной и т.п.);

2) *комплексному характеру формирования решений*. Все финансовые решения в области формирования, распределения и использования финансовых ресурсов теснейшим образом взаимосвязаны и оказывают прямое или косвенное воздействие на конечную величину финансовой активности предприятия. В ряде случаев это воздействие может носить противоречивый характер. Поэтому управление финансовой активностью должно рассматриваться как комплексная система действий, обеспечивающая разработку взаимосвязанных управленческих решений, каждое из которых вносит свой вклад в результативность финансовой активности предприятия;

3) *динамичности*. Даже эффективные финансовые решения в области повышения финансовой активности, разработанные и реализованные на предприятии, не всегда могут быть повторно использованы на последующих этапах его деятельности. Прежде всего это связано

с высокой динамикой внешней среды на стадии перехода к рыночной экономике, а также с изменениями конъюнктуры товарного и финансового рынков. Кроме того, меняются во времени и внутренние условия функционирования предприятия, особенно на этапах перехода к последующим стадиям его жизненного цикла, поэтому системе управления финансовой активностью предприятия должен быть присущ высокий динамизм, учитывающий изменение факторов внешней среды, ресурсного потенциала, форм организации и управления производством и т.п.;

4) *противоречивости*. Финансовые решения подчас носят противоречивый характер. Например, при увеличении темпов роста возрастают затраты, и в том случае, когда предприятие не может обеспечить в полном объеме финансирование данных затрат, это приводит не к улучшению финансовое положение, а к его ухудшению. Резкая активизация одного направления (к примеру, вложения в основные фонды) часто приводит к оттоку средств из другого, что также ухудшает финансовое положение, приводит к потере конкурентных преимуществ на рынке и т.п. Приведем еще один пример, отражающий необходимость учета принципа противоречивости: чем больше у предприятия наличности, тем более оно способно платить по своим обязательствам. Однако большое количество наличности свидетельствует о замораживании средств, и, следовательно, наличность не приносит прибыли. Лишь разумно инвестируя наличность, можно рассчитывать на дополнительный доход;

5) *согласованности*. В долгосрочной перспективе финансовая устойчивость предприятия возможна при достаточной рентабельности производства, а прибыльность — при условии финансовой устойчивости. Однако при решении краткосрочных текущих задач финансовый управляющий должен сделать выбор в пользу одного из этих двух факторов — прибыльности или финансовой устойчивости, так как с позиции тактики управления финансовыми потоками они находятся в диалектическом противоречии. Поэтому при принятии финансовых решений необходима согласованность текущих (тактических) и долгосрочных ориентиров деятельности.

Итак, под эффективным управлением финансовой активностью предприятия будем понимать управление темпами изменения определенных показателей, максимально соответствующее указанным принципам.

Для разработки эффективного механизма управления финансовой активностью необходимо выбрать показатели, по темпам изменения которых будет оцениваться финансовая активность.

Эти показатели должны отражать взаимосвязь различных видов деятельности предприятия (производственной, инвестиционной, финансовой), следовательно, они должны быть ключевыми. Необходима система финансовых показателей. Состав и структура этой системы определяются функциями финансового анализа и принципами эффективного механизма управления. Системность показателей важна, так как принимать финансовые решения возможно только анализируя положение предприятия в комплексе. Показатели должны быть оперативными (условно непрерывными). Другими словами, они должны сводиться/рассчитываться не один раз в месяц (в квартал или в год) по данным балансов. Для обеспечения динамики управления финансовой активностью их необходимо получать с любой принятой дискретностью. Показатели должны охватывать все сферы финансового управления, и их не должно быть много для отслеживания и анализа с учетом принципа противоречивости. Они должны учитывать влияние на финансовое положение предприятий как в краткосрочной, так и долгосрочной перспективе и цикличность развития систем.

При выборе базы расчета для показателей финансовой активности необходимо учитывать, что финансовые коэффициенты коррелируют между собой. Расчет данных показателей возможен только в определенные моменты времени, так как формы отчетности, из которых они рассчитываются, сводятся, как правило, только каждый квартал. Поэтому возникает инертность принятия управленческих решений. Анализ по данным коэффициентам устаревает и подчас является «посмертной» констатацией результатов деятельности предприятия. Представляется целесообразным провести анализ существующих концепций ведения учета с целью определения, какая концепция подходит для разрабатываемого механизма управления финансовой активностью предприятия.

В практике ведения учета на предприятиях существуют две основные концепции: начисления и учета реальных денег (см. табл. 12.1).

**Концепция начисления** — это стремление все доходы и расходы, в которых отразилась деятельность предприятия, объединить в рамках одного финансового года. При этом, чтобы сделать расходы сопоставимыми с доходами, они фиксируются до или после того момента времени, когда они были фактически произведены. Доходы же фиксируются по факту отгрузки произведенной продукции, а не на момент поступления денег.

**Концепция учета реальных денег** — денежные притоки — это доходы за период времени, и денежные оттоки — расходы за тот же период времени.

Таблица 12.1

**Сравнение финансовых результатов деятельности предприятия, учитываемых по концепциям начисления и учета реальных денег**

	Достоинства	Недостатки
Концепция начисления	Позволяет отслеживать неденежные операции, например бартер, взаимозачеты и т.п.	<p>Анализ по данным финансовым показателям (прибыль, выручка от реализации) не позволяет учитывать фактор времени, который влияет на результаты деятельности предприятия.</p> <p>По данным показателям трудно принимать своевременные финансовые решения.</p> <p>Отражения запасов по методу ЛИФО позволяет занижать прибыль, а по методу ФИФО прибыль существенно завышается.</p> <p>От выбора метода разнесения постоянных издержек также будет существенно зависеть величина прибыли при всех неизменных факторах.</p> <p>При расчете прибыли не все затраты включаются в издержки производства, учитываемые при ее определении.</p> <p>Прибыль выражает разницу между доходами и расходами и характеризует эффективность управления предприятием. Однако наличие прибыли не означает наличия у предприятия свободных денежных средств, которые можно расходовать.</p>
Концепция учета реальных денег	<p>Расчет финансовых показателей позволяет учитывать фактор времени и принимать решения целесообразности вложения средств в ту или иную деятельность, принимать решения о целесообразности привлечения кредитов, обновления парка оборудования и т.п.</p> <p>Позволяет своевременно принимать решения, так как денежный поток является непрерывным.</p> <p>Финансовые показатели не зависят от выбора метода отражения запасов, выбора способа разнесения постоянных издержек и т.п.</p> <p>Позволяет оценивать ликвидность предприятия непрерывно, т.е. способность платить по обязательствам по мере их поступления.</p> <p>Денежный поток включает движение денежных средств, которые непосредственно не учитываются при расчете прибыли.</p>	Не позволяет отслеживать неденежные операции

Итак, можно сделать вывод: *показатель прибыли не всегда отражает реальное финансовое положение предприятия, т.е. его платежеспособность и ликвидность баланса*. Теоретически величина прибыли и результат движения денежных средств (чистый денежный поток) могут совпадать в том случае, когда учетная политика предприятия предполагает использование только кассового принципа (операции регистрируются в учете только после фактических выплат или после поступления денежных средств), но на практике это встречается редко.

Информация о прибыли компании считается необходимой, но недостаточной для принятия управленческих решений. Компании могут иметь большую прибыль, но не иметь положительного денежного потока или даже иметь отрицательный денежный поток, т.е. при положительной прибыли предприятия могут нуждаться во вливании денежных средств извне.

Целесообразно оценивать финансовую активность предприятия по денежному потоку.

В связи с тем что финансовые цели в краткосрочной перспективе могут вступать в противоречие с финансовыми целями в долгосрочной перспективе, целесообразно финансовую активность разделить на две составляющие:

- 1) текущую финансовую активность, отражающую краткосрочные цели предприятия;
- 2) стратегическую финансовую активность, отражающую стратегические цели предприятия.

*Рассмотрим текущую финансовую активность.* Движение финансовых ресурсов предприятия (прибыли, амортизационных отчислений и др.) осуществляются в форме денежных потоков. Для стратегического управления финансами важен не только общий объем денежных ресурсов, но и величина денежного потока, интенсивность его движения в течение определенных периодов.

<sup>1</sup> Это означает, что для принятия финансовых решений необходимо:

- 1) иметь четкую классификацию доходов, расходов, прибыли и убытков, знать, из какого источника получена основная сумма доходов за отчетный период и на какие цели она была направлена;
- 2) иметь возможность объективно анализировать влияние внутренних и внешних факторов (в частности, налогообложения) на эффективность деятельности предприятия;
- 3) оперативно получать исходную информацию в удобной для аналитики форме.

Одна из ключевых задач финансового менеджмента — поддержание оптимальной величины и структуры вложенного капитала в денежной форме с целью получения максимального объема денежного потока за определенный период (квартал, год).

В современных условиях денежные средства являются одним из наиболее ограниченных ресурсов, и успех предприятия в производственно-коммерческой деятельности во многом зависит от эффективности их использования.

Для промышленности России при переходе от спада объема производства к стратегии его роста проблема самофинансирования и управления оборотом денежных средств имеет приоритетное значение.

Следовательно, для реальной оценки финансового результата деятельности любого предприятия в первую очередь необходима информация о состоянии его финансовых ресурсов и их движении во времени, т.е. о денежных притоках, оттоках, потоках.

*Денежный приток* — денежные средства, которые получает предприятие за определенный период времени.

*Денежный отток* — денежные средства, которые выплачивает предприятие за определенный период времени.

*Денежный поток* — это разница между денежными притоками и оттоками за определенный период времени.

Как правило, выделяют три вида хозяйственных операций и, соответственно, связанных с ними денежных потоков: текущую (операционную), инвестиционную и финансовую деятельность.

В области *текущей деятельности* денежные средства используются на закупку (с полной оплатой или в кредит) товарно-материальных запасов, на производство, при продаже готовой продукции покупателям (за наличные или в кредит), для выплаты заработной платы и при уплате налогов. Источником получения денежных средств в этом случае служит поступление платы за проданную продукцию. Поскольку основная деятельность у благополучного предприятия — главный источник прибыли, она должна быть и основным источником денежных средств. Излишки денежных средств, возникающие в результате основной деятельности компании, могут использоваться для расширения производства, выплаты дивидендов или возвращения банковского кредита.

В *инвестиционной деятельности* денежные средства используются на приобретение активов с долгосрочным потенциалом для получения дохода (например, производственного оборудования), а при продаже таких активов происходит поступление денежных средств.

Поскольку при благополучном ведении дел компания обычно стремится к расширению или модернизации производственных мощностей, то инвестиционная деятельность в целом приводит к оттоку денежных средств.

В *финансовой деятельности* денежные средства используются на возвращение задолженности (в том числе и на выплату процентов) кредиторам и выплату дивидендов акционерам. Источник денежных средств —

получение новых кредитов или продажа дополнительных акций, облигаций, векселей и т.п. (денежные средства в этом случае поступают в виде внесенного, или «оплаченного», капитала). В целом финансовая деятельность призвана увеличивать денежные средства компаний и служить для финансового обеспечения текущей и инвестиционной деятельности.

Текущая финансовая активность должна удовлетворять следующим принципам:

1) предприятие должно развиваться, поэтому необходимо возрастание масштабов денежных потоков;

2) денежные средства должны максимально эффективно использоваться, остаток денежных средств должен стремиться к нулю, при этом обеспечивая приемлемый уровень платежеспособности;

3) инвестиционная деятельность должна обеспечивать как минимум воспроизводство;

4) финансовая деятельность обслуживает инвестиционную и операционную деятельность;

5) темпы наращивания объемов потоков по какому-либо виду деятельности должны быть обеспечены.

На основе предложенных принципов сформирована система показателей текущей активности.

Сводный индекс текущей финансовой активности необходимо рассчитывать по следующей формуле:

$$I_{текфа} = F[I_{фа}(t), I_{ид}(t), I_{од}(t)],$$

где  $I_{текфа}$  — сводный индекс текущей финансовой активности,  $I_{фа}$  — индекс активности по финансовой деятельности,  $I_{ид}$  — индекс активности по инвестиционной деятельности,  $I_{од}$  — индекс активности по операционной деятельности.

Для каждого вида деятельности формируется система показателей (система индексов). Можно использовать два подхода при оценке индексов по видам деятельности:

1) отношение денежных потоков друг к другу на конец и начало периода;

2) отношение денежных потоков друг к другу на конец и к запланированным показателям.

Система показателей, используемых при расчете индекса финансовой активности по операционной деятельности, должна отвечать следующим условиям:

1) прирост притоков должен быть больше прироста оттоков по операционной деятельности в определенный период, т.е.  $Пр_2/Пр_1 > От_2/От_1$ . Данное соотношение свидетельствует о позитивном денежном потоке;

2) прирост притоков должен быть больше прироста кредиторской задолженности:  $\text{Пр}_2/\text{Пр}_1 > \text{Кр}_2/\text{Кр}_1$ . Это соотношение обеспечит ликвидность предприятия;

3) сводный индекс финансовой активности по операционной деятельности рассчитывается как  $I_{\text{од}} = (\text{Пр}_2/\text{Пр}_1 \times \text{От}_1/\text{От}_2) \times (\text{Пр}_2/\text{Пр}_1 \times \text{Кр}_1/\text{Кр}_2)$ . Если  $I_{\text{од}} > 1$ , то наблюдается повышение финансовой активности по операционной деятельности, если  $I_{\text{од}} < 1$ , то происходит снижение финансовой активности, если  $I_{\text{од}} = 1$ , то финансовая активность не изменилась.

Инвестиционная деятельность должна обеспечивать как минимум воспроизводство. Темпы наращения объемов инвестиционной деятельности не должны приводить к убыткам операционную деятельность, т.е. темпы инвестирования должны быть обеспечены текущей деятельностью. В практике анализа существует много разнообразных методов оценки эффективности инвестиционных вложений, которые необходимо использовать при принятии управленческих решений о целесообразности вложения средств. Следует отметить, что индекс инвестиционной активности для целей расчета текущей финансовой активности будет определяться как отношение инвестиционных вложений в конце периода к инвестиционным вложениям в начале периода. Если данное соотношение больше 1, то инвестиционная активность возросла, если равно 1, то изменений не произошло, если меньше 1, то инвестиционная активность снизилась.

Система показателей, используемых при расчете индекса финансовой активности по финансовой деятельности, должна удовлетворять определенным условиям.

Финансовая деятельность — это средство для обеспечения инвестиционной и операционной деятельности необходимыми финансовыми ресурсами. Предприятие должно развиваться, поэтому масштабы притоков и оттоков по финансовой деятельности должны возрастать при сохранении достаточного уровня ликвидности средств предприятия, и в то же время темпы роста притоков должны быть больше темпов роста оттоков. Это условие обеспечивает эффективное вложение средств.

Индекс финансовой активности по финансовой деятельности рассчитывается:  $\text{Пр}_{2\text{фин. д}}/\text{Пр}_{1\text{фин. д}} \times \text{От}_{1\text{фин. д}}/\text{От}_{2\text{фин. д}}$ . Если индекс по финансовой деятельности больше 1, то возросла финансовая активность, если равен 1, то изменений не произошло, если меньше 1, то произошло снижение финансовой активности по финансовой деятельности.

Совокупный денежный поток должен стремиться к минимально необходимому уровню, обеспечивающему текущую платежеспособность фирмы, так как денежные средства предприятия свыше установленного уровня обязаны работать, т.е. приносить дополнительную прибыль.

Совокупный индекс текущей финансовой активности должен быть больше 1, при этом совокупный денежный поток должен стремиться

к 0. Если это условие соблюдается, то текущая финансовая активность увеличивается.

В случае если совокупный индекс текущей финансовой активности больше 1, а совокупный денежный поток выше максимально допустимого, то предприятие неэффективно использует ресурсы и нельзя говорить об улучшении текущей финансовой активности.

Если совокупный индекс финансовой активности равен 1 при совокупном денежном потоке ниже максимально допустимого, то текущая финансовая активность не изменилась.

Если совокупный индекс финансовой активности меньше 1, то финансовая активность снизилась.

Обычно в практике анализа темпы роста рассчитываются как разница между концом и началом к началу. В связи с тем что индекс финансовой активности состоит из трех индексов, для удобства расчета полученных результатов целесообразно считать как отношение конца к началу.

Расчет индексов текущей финансовой активности как отношение фактических значений к запланированным позволяет оценить выполнимость целей предприятия.



Рис. 12.2. Определение финансовой активности

Основная задача управления текущей финансовой активности — управление темпами изменения совокупного денежного потока и составляющих данного потока с учетом законов цикличности развития компаний.

*Стратегическую финансовую активность можно оценивать через темпы изменения финансовой устойчивости предприятия.*

*Финансовая устойчивость* служит важнейшей характеристикой финансово-экономической деятельности предприятия в условиях рыночной экономики в долгосрочной перспективе. Если предприятие финансово устойчиво, платежеспособно, оно имеет преимущество перед другими предприятиями того же профиля в привлечении инвестиций, получении кредитов, выборе поставщиков и подборе квалифицированных кадров. Наконец, оно не вступает в конфликт с государством и обществом, так как выплачивает своевременно налоги в бюджет, взносы в социальные фонды, заработную плату — рабочим и служащим, дивиденды — акционерам, а банкам гарантирует возврат кредитов и уплату процентов по ним.

Для каждого предприятия может быть определена точка финансово-экономического равновесия, в которой собственный капитал обеспечивает нефинансовые активы, а финансовые активы покрывают обязательства предприятия. Таким образом, финансовое равновесие выступает оборотной стороной экономического равновесия, поэтому целесообразно говорить о финансово-экономическом равновесии. Такая точка существует идеально. Практически всегда имеет место отклонение в ту или иную строну. Величина отклонения и считается индикатором финансово-экономической устойчивости.

Для каждого предприятия существует точка финансово-экономического равновесия, которую оно может определить самостоятельно, без «спущенных сверху» нормативов. Находясь в этой точке, предприятие платежеспособно и обладает начальным уровнем устойчивости. Двигаясь от этого начального уровня вверх, предприятие набирает запас устойчивости, а платежеспособность приобретает более высокие качества: от гарантированной совершается переход к абсолютной платежеспособности.

Состояние финансово-экономического равновесия заключается в том, что реальные, производительные (долгосрочные и текущие нефинансовые) активы обеспечиваются собственным капиталом предприятия (капиталом и резервами, в терминологии бухгалтерского баланса). Это означает, что все финансовые активы (денежные средства, легкореализуемые ценные бумаги, дебиторская задолженность и долгосрочные финансовые вложения) уравновешиваются заемным капи-

талом (краткосрочными заемами, кредиторской задолженностью), или, что то же самое, финансовые активы покрывают обязательства предприятия. Именно такое положение считается устойчивым: в экстраординарном случае, когда все кредиторы желают одновременно получить по своим требованиям, предприятие может расплатиться со всеми, не продавая производственных запасов или оборудования, не нарушая производственного цикла.

Состояние финансово-экономического равновесия не может быть длительным. Это не более чем определенный период времени, так как движение происходит постоянно: либо набирается запас финансовой устойчивости (при этом равновесие сохраняется, оно обязательный компонент устойчивости), либо этот запас сокращается. Знание количественной характеристики равновесия необходимо, чтобы управлять активностью.

Существующие подходы имеют ограничения, так как они основаны на данных бухгалтерского учета. Несмотря на то что в бухгалтерскую отчетность внесены и вносятся некоторые изменения, в целом она не соответствует потребностям управления предприятием в рыночных условиях, так как отчетность не содержит специального раздела или формы, посвященной оценке финансовой устойчивости предприятия. К тому же при проведении финансового анализа внешнюю бухгалтерскую отчетность необходимо очищать от регулирующих статей, иначе результаты анализа не будут соответствовать реальной ситуации.

Для целей управления методика оценки финансовой устойчивости предприятия состоит в следующем.

Анализ финансового состояния должен проводиться на основе баланса-нетто, очищенного от регулирующих статей (в идеале он должен проводиться не по внешней финансовой отчетности, а используя бюджет по балансовому листу). В случаях, когда отсутствует бюджетирование на предприятии, запас финансовой устойчивости можно оценивать по внешней финансовой отчетности по балансу-нетто. Для этих случаев необходима методика, позволяющая оценивать стратегическую финансовую активность. Необходимость разработки методики обусловлена действующей в настоящее время отчетной формой, которая в отдельных случаях относит синтетические счета к разделам баланса недостаточно корректно. Таким образом, прежде чем проводить оценку финансовой устойчивости или анализ финансового состояния, используя традиционные методы, следует сформировать аналитический (пригодный для анализа) баланс.

Перечень процедур преобразования отчетной формы баланса в аналитический баланс зависит от конкретных условий. Этот перечень

нельзя заранее определить на все случаи. Каждый аналитик в соответствии со своей квалификацией и опытом решает эту проблему по-своему. Важно, чтобы были исправлены показатели, искажающие реальную картину, а именно нужно:

1) исключить из общей суммы капитала (валюты баланса) величину «Расходов будущих периодов». На эту же сумму необходимо уменьшить размеры собственного капитала и материально-производственных запасов;

2) увеличить размеры материально-производственных запасов на сумму налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;

3) исключить из суммы материально-производственных запасов стоимость отгруженных товаров. На эту же сумму необходимо увеличить размеры дебиторской задолженности;

4) обратить внимание на сумму задолженности участников по вкладам. Наиболее существенные искажения могут наблюдаться в акционерных обществах открытого типа при первичном размещении акций. В соответствии с нормативными документами в уставный капитал записывается вся сумма эмиссии в момент регистрации уставного капитала до реальной подписки на акции. Иначе говоря, стоимость активов и стоимость собственного капитала повышаются в балансе преждевременно. Для получения реальной картины необходимо уменьшить собственный капитал, валюту баланса и внеоборотные активы на сумму непроданных и не обеспеченных подпиской акций;

5) выделить в статье целевого финансирования и поступлений суммы, полученные безвозмездно на развитие производства (например, субсидию местного бюджета на реконструкцию овощехранилища), и суммы, полученные для внепроизводственного потребления (например, плату родителей за содержание детей в детском саде). Первый тип сумм следует оставить в составе собственного капитала, а второй перевести из собственного капитала в краткосрочную задолженность или вообще вывести из валюты баланса (за счет уменьшения ликвидных средств и собственного капитала);

6) в случае превышения полученных работниками предприятий долговременных ссуд над кредитами банков для работников необходимо выявленную сумму актива перевести в недвижимое имущество (иммобилизованные средства), одновременно увеличив на ту же сумму долговременные обязательства и уменьшив на ту же сумму собственный капитал (например, за счет нераспределенной прибыли). Второй способ — полное исключение выявленной суммы из валюты баланса за счет соответствующего уменьшения ликвидных средств и собственного капитала;

7) перевести из долгосрочных обязательств в краткосрочные те суммы долговременных кредитов и займов, которые должны быть погашены в наступающем году, включая ссуды, не погашенные в срок;

8) уменьшить сумму краткосрочных обязательств (заемных средств) на величину «Расчетов по дивидендам», «Доходов будущих периодов», «Фондов потребления» и «Резервов предстоящих расходов и платежей». На эту же сумму необходимо увеличить размеры собственного капитала;

9) по возможности (на основе данных внутреннего анализа) следует выявить иммобилизацию средств, скрытую в составе дебиторской задолженности и прочих текущих активов. Критерием здесь должна служить низкая ликвидность или полная неликвидность обнаруженных сомнительных сумм. Эти суммы должны быть переведены в раздел недвижимости с одновременным перемещением соответствующих сумм из собственного капитала в долговременную задолженность, или полностью исключены из валюты баланса, ликвидных средств и собственного капитала;

10) перевести дебиторскую задолженность, которая может быть погашена не ранее чем через год, в раздел недвижимости.

С учетом этих рекомендаций расчет показателей на основе данных баланса будет осуществляться следующим образом (в формулах приводятся статьи баланса, которые уже скорректированы исходя из внутренней финансовой отчетности согласно вышеуказанным правилам).

Текущие активы =  $\Phi 1.290 \times \Phi 1.216 \times \Phi 1.230 \times \Phi 1.244 \times \Phi 1.252$ .

Ликвидные активы =  $\Phi 1.215 + \Phi 1.240 - \Phi 1.244 + \Phi 1.250 - \Phi 1.252$ .

Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения =  
=  $\Phi 1.260 + \Phi 1.250 - \Phi 1.252$ .

Материально-производственные запасы =  $\Phi 1.210 - \Phi 1.215 -$   
-  $\Phi 1.216 + \Phi 1.220$ .

Недвижимость или иммобилизованные средства =  $\Phi 1.190 + \Phi 1.230$ .

Общая сумма капитала =  $\Phi 1.300 - \Phi 1.216 - \Phi 1.244 - \Phi 1.252$ .

При определении показателей указаны коды исходных данных, которые берутся из бухгалтерской отчетности. Код состоит из двух частей: первая часть указывает на код документа ( $\Phi 1$  — форма № 1 «Баланс предприятия»;  $\Phi 2$  — форма № 2 «Отчет о финансовых результатах»;  $\Phi 3$  — форма № 3 «Отчет о движении капитала»;  $\Phi 4$  — форма № 4 «Отчет о движении денежных средств»;  $\Phi 5$  — форма № 5 «Приложение к бухгалтерскому балансу»; вторая часть — на номер строки данной формы).

Реальные активы =  $\Phi 1.120 + \Phi 1.130 + \Phi 1.211 + \Phi 1.213 + \Phi 1.214$ .

Обязательства (заемные средства) =  $\Phi 1.590 + \Phi 1.690 - \Phi 1.630 -$   
-  $\Phi 1.640 - \Phi 1.650$ .

Долгосрочные обязательства =  $\Phi 1.590$ .

Краткосрочные обязательства =  $\Phi 1.690 - \Phi 1.630 - \Phi 1.640 - \Phi 1.650$ .

Собственный капитал =  $\Phi 1.690 - \Phi 1.216$  – обязательства –  $\Phi 1.244 - \Phi 1.252$ .

Чистые ликвидные активы = ликвидные активы – краткосрочные обязательства.

Собственные текущие активы (собственные оборотные средства) =  
= текущие активы – краткосрочные обязательства.

На основе данного баланса рассчитываются активы.

Нефинансовые активы = материально-производственные запасы +  
+ недвижимость или иммортилизованные средства –  $\Phi 1.140$ .

Финансовые активы = текущие активы – материально-производственные запасы +  $\Phi 1.140$ .

Запас финансовой устойчивости = собственный капитал – нефинансовые активы или финансовые активы – обязательства.

Если значение запаса финансовой устойчивости меньше 0, то предприятие находится ниже точки финансово-экономического равновесия; если значение больше 0, то выше.

Чтобы элиминировать влияние инфляции, учета фактора времени, представляется целесообразным запас финансовой устойчивости оценивать в относительных величинах. Для этого полученное значение запаса финансовой устойчивости необходимо разделить на размер «Собственного капитала» предприятия и умножить на 100.

Таким образом, стратегическая финансовая активность будет рассчитываться как отношение изменение достигнутого запаса финансовой устойчивости по отношению к начальному запасу финансовой устойчивости, деленное на начальное значение запаса финансовой устойчивости, взятое по модулю.

*Стратегическая финансовая активность* — темпы изменения запаса финансовой устойчивости предприятия. Если  $I_{\text{сфа}} > 0$ , то это свидетельствует об увеличении стратегической финансовой активности предприятия. Если  $I_{\text{сфа}} < 0$ , то это свидетельствует о снижение стратегической финансовой активности предприятия. Если  $I_{\text{сфа}} = 0$ , то это свидетельствует о том, что стратегическая финансовая активность не изменилась. Хотелось бы отметить, что помимо выполнения данного условия необходимо, чтобы сохранялось оптимальное соотношение собственного и заемного капитала. Соотношение собственного и заемного капитала должно быть больше 1. Если данное соотношение меньше, то предприятие не имеет запаса финансовой устойчивости.

Наличие концепции управления финансовой активностью компании, а также показателей ее оценки и принципов, позволяют сформировать механизмы планирования и бюджетирования с точки зрения управления деловой активностью и детально представить все процессы управления финансовой активностью.

## 12.2. Механизм и процессы управления финансовой активностью

Выполнение процесса управления финансовой активностью регламентировано действующей нормативно-правовой базой и внешними факторами рынка, а также приоритетами руководства, стратегическими планами и другой внутренней информацией.

Процесс выполняет персонал предприятия с помощью существующего программного обеспечения.

На рис. 12.3 представлен процесс управления финансовой активностью предприятия.



Рис. 12.3. Процесс управления финансовой активностью предприятия

Процесс А0 представлен в виде совокупности подпроцессов (см. рис. 12.4).

А1 «Анализ и определение желательных направлений финансового развития предприятия». В рамках выполнения данного процесса анализируются внешние и внутренние условия его финансового развития.

- Результатом его выступают выработанные финансовые цели и приоритеты развития, а также текущее финансовое положение предприятия. Входной информацией для выполнения данного процесса служат экономическая среда, текущее финансовое состояние предприятия, желаемая динамика финансовых результатов и показателей. Регла-

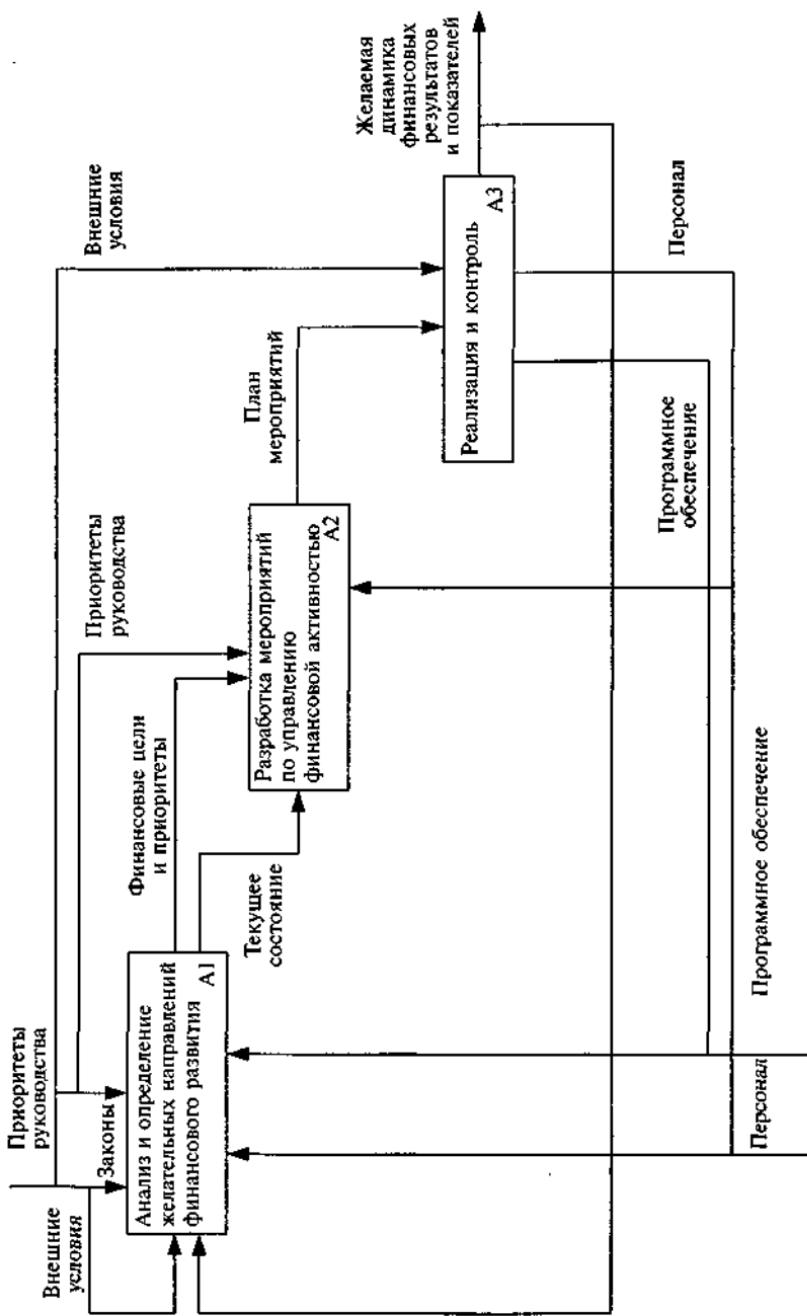


Рис. 12.4. Процессы управления финансовой активностью

ментирующими факторами являются нормативно-правовая база и приоритеты руководства, стратегические планы и намерения и т.п.

А2 «Разработка мероприятий по управлению финансовой активностью». Цель — разработка плана мероприятий, осуществление которого приведет к достижению желаемого состояния системы (предприятия). Входной информацией для данного процесса служат финансовые цели и приоритеты и финансовое состояние предприятия, а регламентирующими факторами — приоритеты руководства, стратегические намерения и приоритеты.

А3 «Реализация и контроль». Цель данного процесса — динамика финансовых результатов и показателей деятельности.

Его регламентирующими факторами выступают законы, экономическая среда, план мероприятий в виде положений, инструкций, заданий и т.п.

Процесс А1 представлен совокупностью следующих процессов (рис. 12.5).

А11 «Анализ внешней среды». Результат процесса анализа внешней среды — определение ее состояния.

Входная информация — экономическая среда и текущее финансовое состояние предприятия, а регламентирующие факторы — теоретические база и опыт, а также нормативно-правовая база.

Внешняя среда — это совокупность всех элементов, изменение свойств которых влияет на систему, а также тех объектов, чьи свойства меняются в результате изменения поведения системы. Поэтому как система в целом, так и каждый элемент ее имеют входы, характеризующие действия внешней среды на систему, и выходы, характеризующие их воздействие на окружающую среду.

Внешняя среда производственной системы включает поставщиков, покупателей, государственные и местные органы власти, налоговые органы и др.

И. Ансофф выдвинул гипотезу: проблемы, которые ставит перед компанией внешняя среда, определяют оптимальную модель поведения фирмы.

В начале XX в., когда предприятия сами определяли свое окружение, этой гипотезой можно было пренебречь. В XXI в. она приобрела жизненно важное значение.

Указанная гипотеза вытекает из теории автоматического управления, где доказано: для обеспечения устойчивости динамической системы необходимо в течение длительного времени выполнение определенных условий.

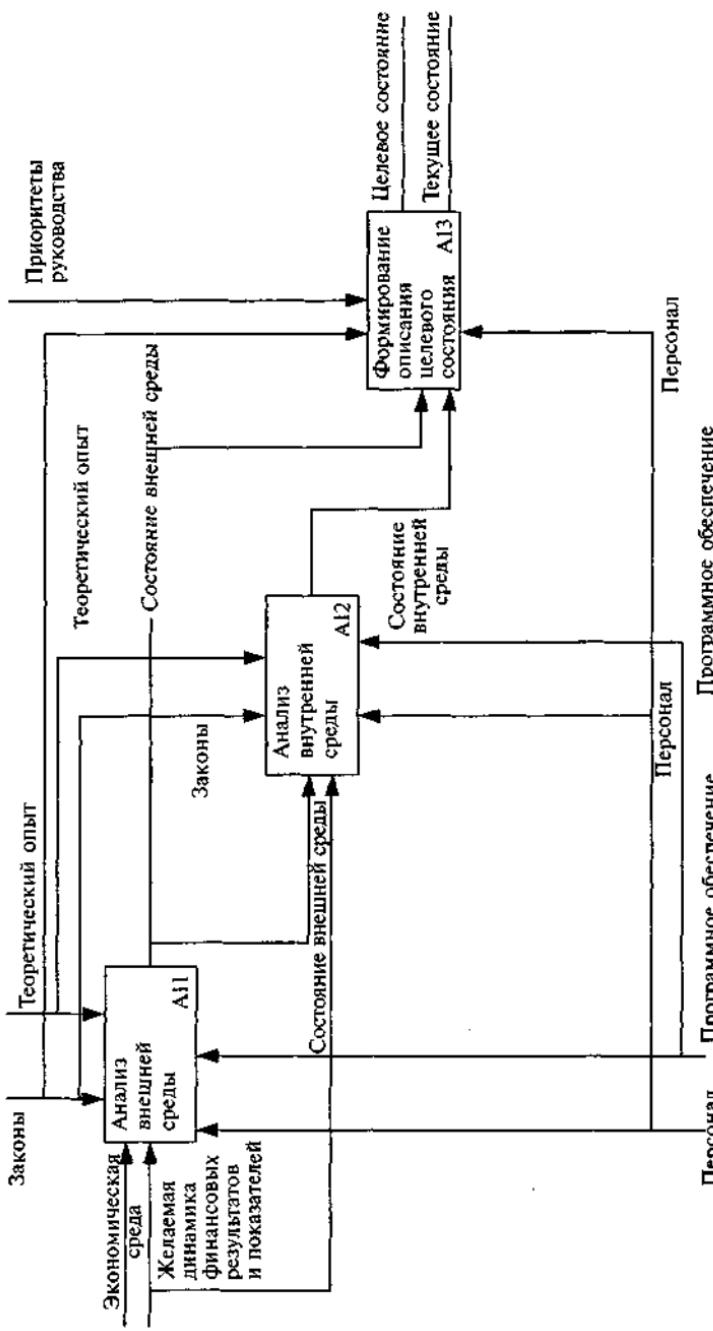


Рис. 12.5. Этапы процесса А1

Цель учета влияния внешней среды — установление пределов роста систем. По аналогии с жизненным циклом товара представим *S*-образную кривую развития системы, состоящей из этапов развития, зрелости, старости, и дадим количественную оценку каждого этапа (рис. 12.6).

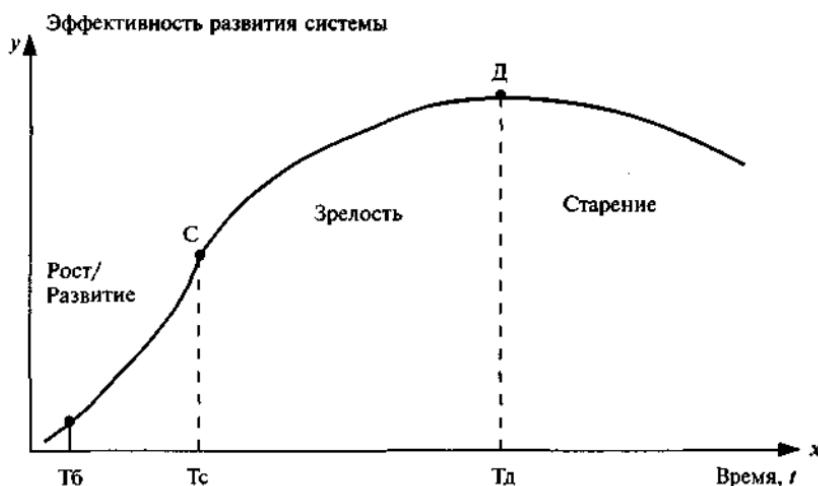


Рис. 12.6. Границы этапов развития системы по *S*-образной кривой

Пусть  $x(t)$  — объем затрат, произведенных в системе, а  $y(t)$  — результат развития системы. Тогда  $f(x(t), y(t))$  — функция эффективности развития системы. Определить точку на *S*-образной кривой, при которой начинается старение системы, легко из условия:  $f'(t) = 0$ . Точку на оси *x*, при которой выполняется это условие, обозначим  $T_d$ . Значение  $T_d$  соответствует началу старения в развитии системы.

Начало этапа зрелости  $T_c$  системы характеризуется тем, что темпы роста затрат начинают опережать темпы роста результативности системы, следовательно, здесь находится точка перегиба, т.е. выполняется условие  $f''(t) = 0$ .

За начало этапа развития примем точку  $T_b$  самоокупаемости. Таким образом,  $f(T_b) = 0$ .

Для анализа развития системы использован стандартный подход. На *S*-образной кривой берется точка, соответствующая этапу развития системы, и по ней делается вывод об эффективности ее функцио-

нирования в данный момент. На основании сделанного вывода строится прогноз о поведении системы в будущем. При этом прогноз развития делается с учетом этапа.

Влияние на объем затрат фактора рынка воздействует на форму кривых, изменяя углы наклона соответствующих участков, удлиняя или укорачивая этапы развития систем.

Количественное описание функции  $f(t)$  позволяет разрабатывать эффективный механизм управления для каждого участка.

Построение функции  $f(t)$  осуществлено в несколько этапов:

- 1) разбиение функции на линейные участки с границами в точках перехода системы на новый этап развития;
- 2) получение кусочно-линейной функции путем увеличения числа разбиений;
- 3) сглаживание линейных участков;
- 4) получение численных значений факторов, влияющих на поведение системы.

A12 «Анализ внутренней среды». Результат анализа внутренней среды — оценка ее состояния. Входная информация — состояние внешней среды и желаемая динамика финансовых результатов и показателей, а регламентирующие факторы — теоретический опыт и науки, накопленные в мировой практике и используемые специалистами компаний, а также существующая нормативно-правовая база.

Анализ внутренней среды A12 подразделяется на A121—A124 (см. рис. 12.7).

A121 «Формирование потребности в финансовых ресурсах по текущей деятельности», A122 «Формирование потребности в ресурсах по инвестиционной деятельности», A123 «Формирование потребности в ресурсах по финансовой деятельности». Результат выполнения процессов A121—A123 — расчет потребности в ресурсах от трех видов деятельности. Входные параметры — состояние внешней среды и желаемая динамика финансовых результатов и показателей, а регламентирующее воздействие оказывают нормативно-правовая база и теоретический опыт.

A124 «Оценка внутреннего состояния». Выходная информация из процессов A121—A124 выступает входной информацией для оценки внутреннего состояния посредством консолидации данных.

В результате исполнения данного процесса получаем оценку внутреннего состояния системы.

Процесс A121 состоит из совокупности процессов (см. рис. 12.8).

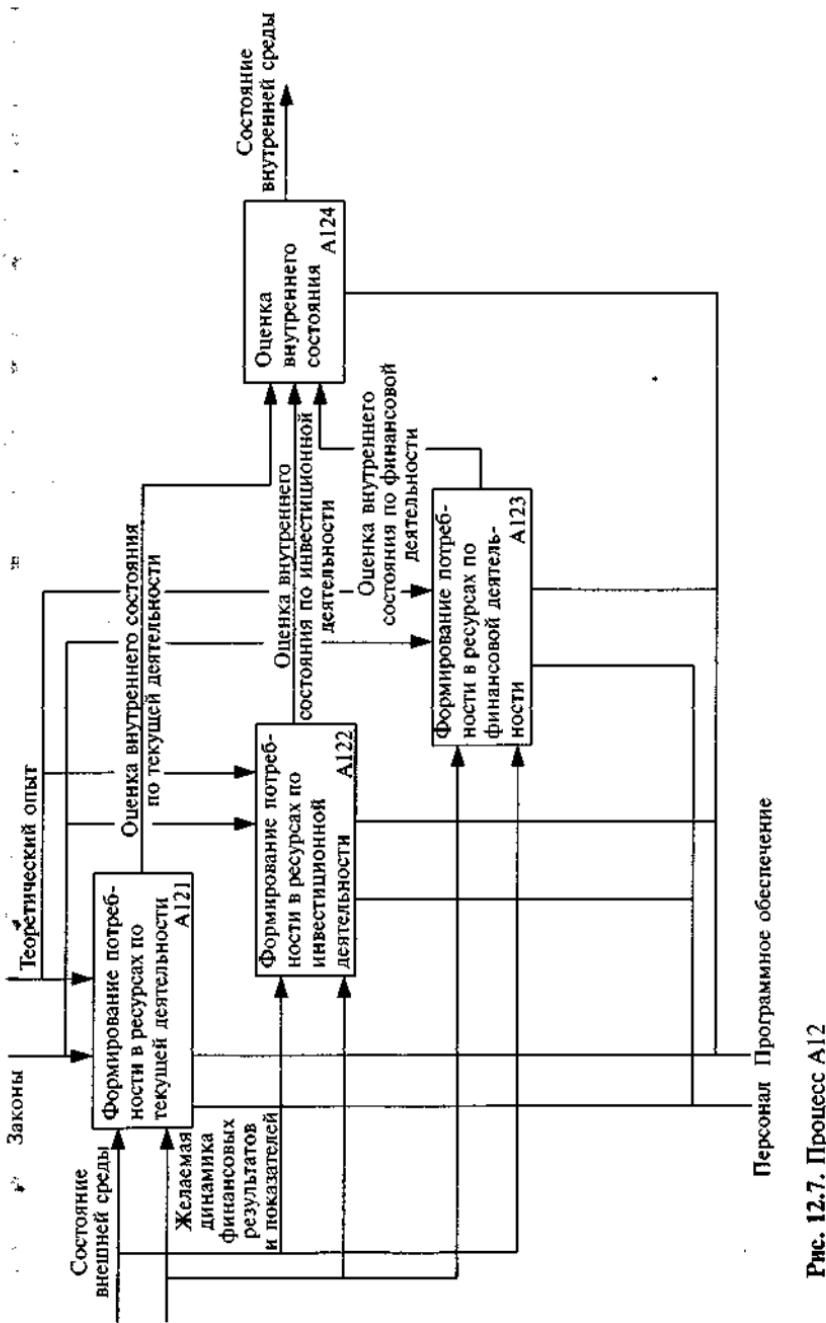


Рис. 12.7. Процесс A12

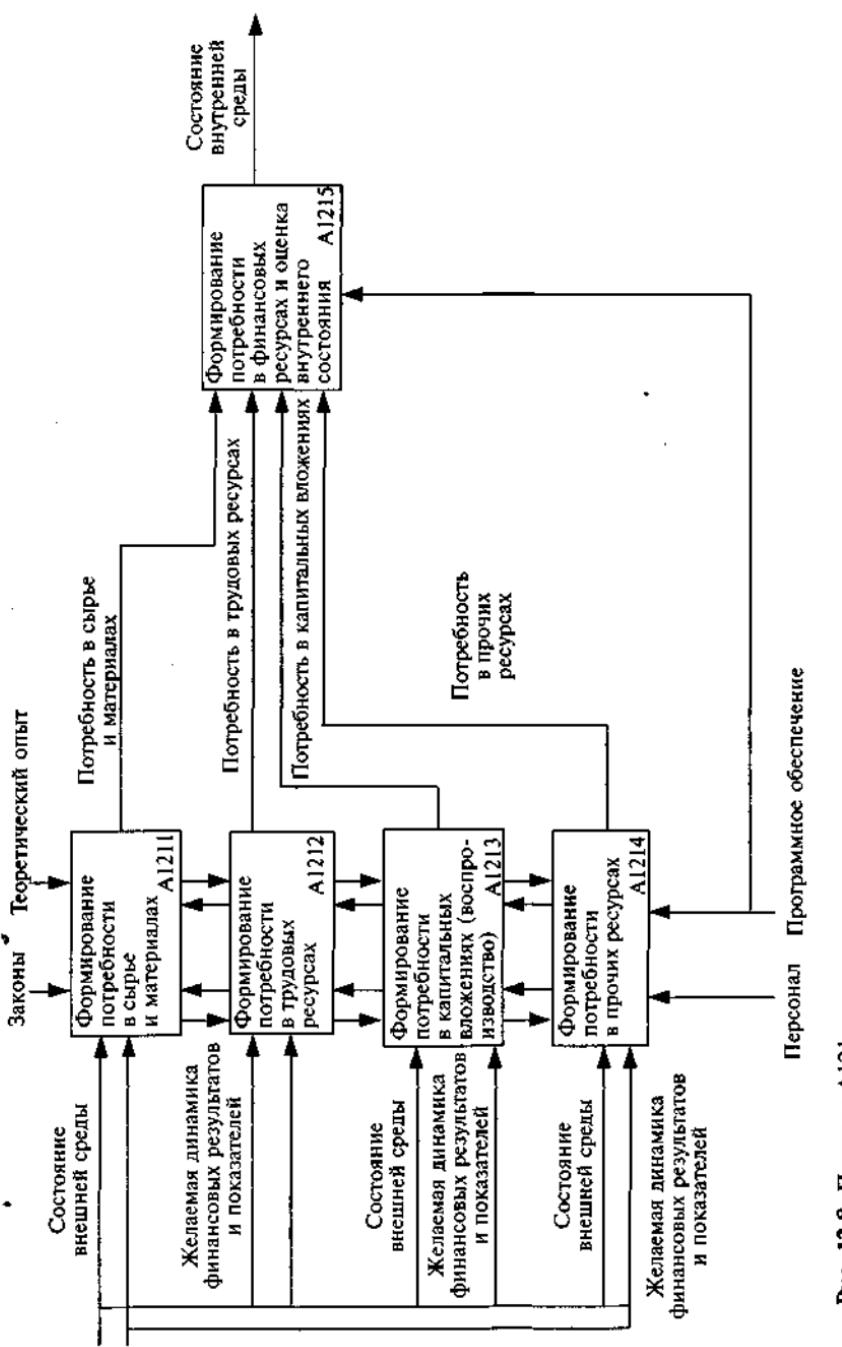
A1211 «Формирование потребности в сырье и материалах». Результат осуществления данного процесса — расчет потребности в сырье и материалах, входной информацией является состояние внешней среды (цены на сырье и материалы по поставщикам) и желаемая динамика финансовых результатов и показателей, например планируемые объемы работ, а регулирующим воздействием — нормативно-правовая база и теоретический опыт.

В A1211 рассчитываются:

- 1) количество объектов строительства (информация из желаемой динамики финансовых результатов);
- 2) объем сырья и материалов, необходимого для производства каждого объекта (расчет осуществляется по производственно-техническим нормам);
- 3) общее количество сырья и материалов по видам материалов (складываются материалы из пункта 2);
- 4) покупная стоимость единицы сырья и материалов (информация из анализа рынка);
- 5) общая стоимость сырья и материалов (количество умножается на цену);
- 6) необходимый запас сырья и материалов на конец периода (определяется исходя времени транспортировки, страхового запаса и т.п.). Отметим, что на анализируемых предприятиях существует определенная специфика: завоз материалов осуществлен только в навигацию (июль — сентябрь), а завоз материалов зимой. Поэтому предприятия должны иметь запас сырья и материалов в размере шестимесячной потребности;
- 7) общая потребность в количестве закупаемого сырья и материалов с учетом запаса на начало периода (запас на конец + потребность — запаса на начало);
- 8) стоимость закупки сырья и материалов (потребность в количестве закупаемого сырья и материалов, умноженная на цену материалов).

Инструментом для осуществления данного процесса служит формирование затратной части бюджета сырья и материалов.

A1212 «Формирование потребности в трудовых ресурсах». Результатом данного процесса выступают расчеты потребности в трудовых и финансовых ресурсах, входом — объемы работ (желаемая динамика финансовых результатов и показателей) и внешнее состояние рынка, а регулирующим воздействием — нормативно-правовая база и теоретический опыт.



Алгоритм для расчета данной потребности состоит:

- 1) из определения количества объектов строительства (информация из желаемой динамики финансовых результатов);
- 2) из определения суток, необходимых для выполнения намеченных объемов бурения по каждому объекту бурения (определяется исходя из производственно-технических норм);
- 3) из формирования бригад для каждого вида работ (определяется исходя из производственно-технических норм);
- 4) из расчета суточной стоимости работы каждого вида бригады (определяется исходя из тарифных окладов специалистов в бригаде, полевого довольствия и планируемых премиальных);
- 5) из расчета общей стоимости трудозатрат.

Инструментом для выполнения данного процесса является бюджет затрат на трудовые ресурсы.

A1213 «Формирование потребности в капитальных вложениях». Результат данного процесса — расчеты потребности в капитальных вложениях и финансовых ресурсов, вход — объемы работ (желаемая динамика финансовых результатов и показателей) и внешнее состояние рынка, а регулирующее воздействие — нормативно-правовая база и теоретический опыт.

Определение потребности в капиталовложениях осуществляется исходя из состояния парка оборудования (необходимости приобретения нового оборудования, затрат на ремонт и эксплуатационные расходы).

Инструментом служит бюджет капиталовложений.

A1214 «Формирование потребности в прочих ресурсах». Результат этого процесса — расчет потребности в финансовых ресурсов по прочим затратам, вход — объемы работ, желаемая динамика финансовых результатов и внешнее состояние рынка, а регулирующее воздействие — нормативно-правовая база и теоретический опыт.

Сначала рассчитывается потребность в переменных накладных расходах (исходя из объема работ), затем потребность в постоянных накладных расходах (исходя из устоявшихся постоянных накладных расходов). Расчет потребности осуществляется исходя из фактических затрат скорректированных на индексы инфляции по статьям затрат, а затем определяется суммарная величина расходов.

Инструментом служит бюджет накладных расходов и затрат.

A1215 «Формирование потребности в финансовых ресурсах и оценка внутреннего состояния». Результаты данного процесса — расчет потребности в финансовых ресурсов по прочим затратам и оценка внутреннего состояния, а вход — потребность в финансовых ресурсах по процессам A121—A124.

A13 «Формирование описания целевого состояния». Результат процесса — целевое описание (стратегические приоритеты) и текущее состояние (тактические приоритеты), вход — состояния внешней и внутренней среды, а регулирующее воздействие — нормативно-правовая база и приоритеты руководства.

Блок А13 состоит из совокупности трех процессов (см. рис. 12.9).

A131 «Сопоставление состояния системы с существующими целями/планами». Результат процесса — определение несоответствия между состоянием системы и существующими целями/планами, вход — внешняя среда и внутренняя среда, а регламентирующее воздействие — приоритеты руководства и существующая нормативно-правовая база.

Процесс позволяет на данном этапе определить степень несоответствия текущего положения намеченным ориентирам, т.е. оценить точку, в которой находится предприятие и наметить пути для достижения намеченных стратегических ориентиров.

В краткосрочной перспективе при выпуске убыточной продукции может наблюдаться положительная платежеспособность (положительный денежный поток), которая предопределяется разрывом во времени между моментом поступления денег за выполненные работы и моментом осуществления всех причитающихся платежей, а также возможностью пролонгировать некоторые платежные обязательства.

В долгосрочной перспективе эти факторы элиминируются и поэтому финансовую устойчивость возможно обеспечить только при достаточной рентабельности производства, а рентабельность — только при финансовой устойчивости. Однако при решении краткосрочных задач текущего периода финансовый управляющий обязан сделать выбор в пользу одного из этих двух факторов: прибыльности или финансовой устойчивости, так как с позиции тактики управления финансовыми потоками они находятся в диалектическом противоречии. Сказанное в первую очередь относится к управлению денежными средствами. Общее для всего финансового менеджмента противоречие между доходностью и риском приобретает здесь специфический характер противоречия между необходимостью резервировать определенное количество денежных средств как наиболее ликвидного средства и потерями от выведения их из хозяйственного оборота. Поэтому в руках у финансового управляющего должен быть инструмент, позволяющий управлять и принимать решения.

Предприятия имеют ограниченные финансовые ресурсы, поэтому не все намеченные ориентиры могут быть реализованы. Необходима оценка денежного потока по видам деятельности.

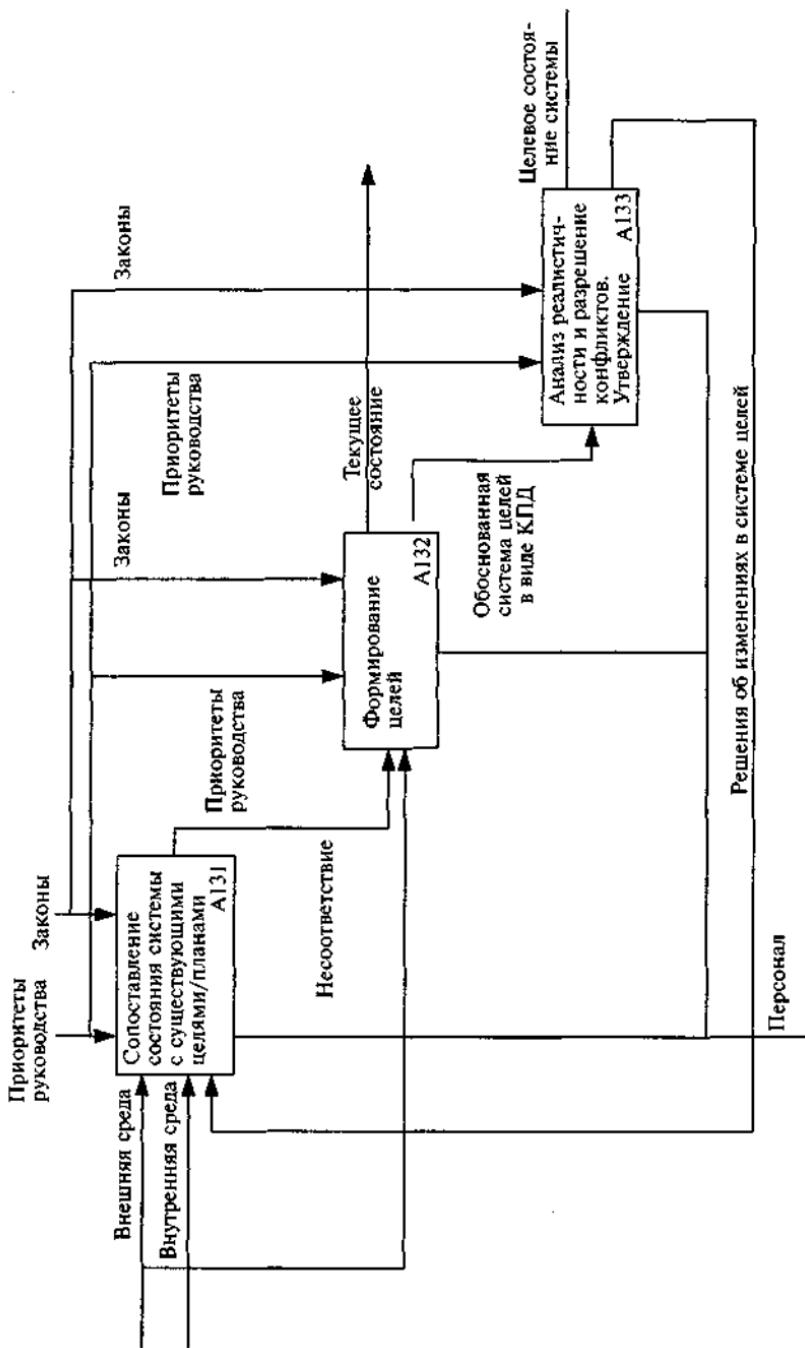


Рис. 12.9. Блок А13

Возможности наращивания темпов роста можно оценить, рассчитав минимальный, средний и максимальный уровни обеспеченности денежной наличностью закладываемых темпов роста.

Предлагаемый алгоритм расчета следующий:

1) определяется минимально допустимый уровень запаса денежных средств, исходя из планового объема затрат, необходимых для функционирования предприятий в текущем месяце ( $D_{\min}$ );

2) рассчитываются ежедневные плановые поступления, исходя из форм оплаты по договорам, из статистических данных о ежедневном поступлении денег на предприятие за период, адекватный планируемому. На основе этих данных рассчитывается показатель вариации объема ежедневных поступлений (квадрат отклонений от средней величины ежедневного поступления) —  $VAP_{\text{ежд}}$ ;

3) определяется упущеная выгода от неучастия денег в деловом обороте ( $UV$ ) в ежедневном исчислении;

4) рассчитываются расходы на конвертацию денежной наличности в ликвидные (как правило, финансовые) активы и обратно ( $K$ ). Этот показатель рекомендуется брать в качестве постоянной величины и за ориентир принимать, например, комиссионные, уплачиваемые в пунктах обмена валюты.

Имея все исходные данные, приступают вначале к расчету верхнего предела диапазона оптимального запаса денежной наличности ( $D_{\max}$ ):

$$D_{\max} = D_{\min} + PCZ,$$

где  $PCZ$  — диапазон разброса случайных значений наличия денег у предприятия.

Показатель  $PCZ$  рассчитывается по формуле

$$PCZ = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3 \cdot K \cdot VAP_{\text{ежд}}}{4 \cdot UV}},$$

где  $K$  — комиссионные и другие расходы на конвертацию денежной наличности в ликвидные активы и обратно.

Поскольку диапазон разброса можно условно разделить на три зоны (максимальный запас минимальный запас и условная средняя точка — точка возврата), то значение точки возврата ( $T_b$ ) определяется как сумма минимального запаса и  $\frac{1}{3}$  величины разброса случайных значений наличия денег у предприятия ( $PCZ$ ):

$$T_b = D_{\min} + PCZ/3.$$

Если денежной наличности больше, чем максимальная расчетная величина, то предприятие неоправданно теряет дополнительные доходы и может без ущерба для своей ликвидации поместить в оборот

сумму, превышающую среднюю расчетную величину. Напротив, если на счете или в кассе находится менее минимально необходимого запаса денежных средств, предприятие может оказаться неплатежеспособным по ближайшим текущим обязательствам, и ему следует, продав часть финансовых или материальных активов, восстановить запас наличности до среднего уровня.

**A132 «Формирование целей».** Результат процесса — текущее состояние системы и обоснованная система целей в виде КПД (ключевых показателей деятельности), вход — состояние внешней и внутренней среды, а также выявленное несоответствие, регламентирующее воздействие — приоритеты руководства и нормативно-правовая база.

На данном этапе, исходя из приоритетов руководства и выявленного несоответствия, определяются ориентиры в виде целей и ключевых показателей деятельности. Другими словами, осуществляется планирование того, каким образом то или иное принятые решение повлияет на финансовое положение компании.

**A133 «Анализ реалистичности и разрешения конфликтов. Утверждение».** В данном процессе осуществляется анализ реалистичности исполнения намеченных целей и разрешение конфликтов. В случае принятия решения о реалистичности происходит утверждение, в противном случае на выходе получаем решения об изменениях в системе целей и данная информация передается на процесс А131, а выполнение процессов начинается снова.

На рис. 12.10 представлена совокупность процессов по блоку А2.

**A21 «Определение типа ситуации привлечения/размещения денежных средств по видам деятельности».** Результат данного процесса — определение типа ситуации по привлечению/размещению денежных средств по видам деятельности (исходя из текущего положения), выход — объем привлечения и размещения средств.

**A22 «Выбор способа привлечения денежных средств».** На данном этапе определяются способы привлечения денежных средств по видам деятельности. В табл. 12.2 представлены основные способы привлечения денежных средств по видам деятельности. Вход процесса — необходимый объем привлечения средств, выход — способы привлечения, регламентирующее воздействие — финансовые цели и приоритеты руководства.

**A23 «Выбор способа размещения денежных средств».** В данном процессе осуществляется подбор способа размещения денежных средств.

На выходе данного процесса — способ размещения денежных средств по видам деятельности, регламентирующим воздействием являются финансовые цели и приоритеты руководства.

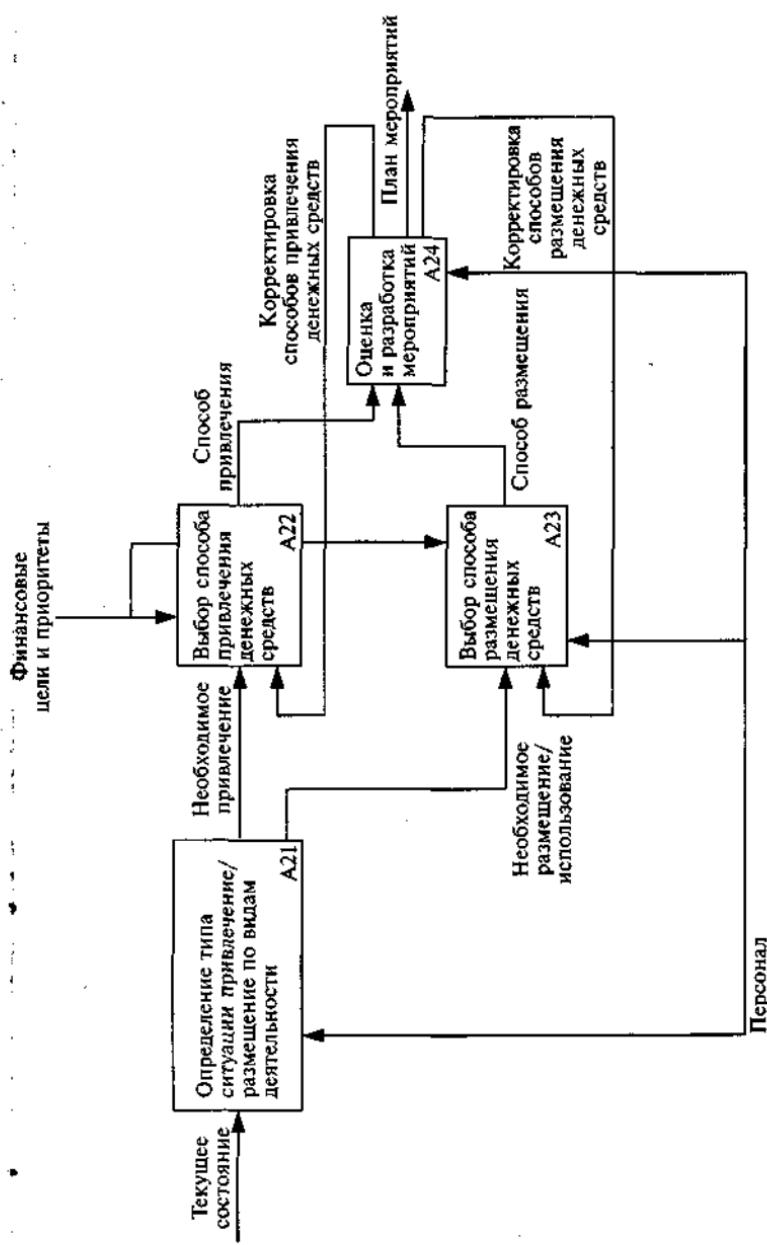


Рис. 12.10. Основные способы привлечения денежных средств

*A24 «Оценка и разработка мероприятий».* На этом этапе оцениваются способы и разработанные мероприятия. Входной информацией служат способы, которые могут быть использованы по привлечению и размещению денежных средств.

Производится оценка финансовой реализуемости плана по критерию наличия у предприятия денег в те моменты, когда оно должно произвести какие-либо денежные расходы. Для реализуемого плана совокупный денежный поток должен быть неотрицательный. Соответственно признаком нереализуемости плана выступает наличие отрицательного совокупного денежного потока.

В случае финансовой нереализуемости плана возможными мерами по устранению дефицита денежных средств могут быть: увеличение поступлений в предшествующие периоды и текущие интервалы планирования; снижения платежей в предшествующих периодах и текущем интервалах ускорение сроков поступления части денежных средств; перенесение части платежей на более поздние сроки; увеличение наличия денежных средств на начало периода.

Таблица 12.2

## Основные способы привлечения денежных средств

Вид деятельности	Источники привлечения денежных средств
Операционная деятельность	Оплата продукции в кредит (товарный кредит) Продажа продукции по предоплате Оплата затрат в кредит (получение прочих товарных кредитов) Налоговый кредит Выручка от реализации Реализация избыточных запасов Прочее
Инвестиционная деятельность	Финансовые ресурсы, привлекаемые за счет эмиссии и размещения Центрального банка России Инвестиционный кредит Лизинг (операционный, финансовый) Целевые программы инвестиционных проектов Чистая прибыль Амортизационные отчисления Привлечение стратегического инвестора Займы Реализация оборудования, зданий, сооружений Сдача в аренду основных средств
Финансовая деятельность	Дивиденды от других компаний Проценты по займам, предоставляемым другим организациям Банковские и прочие кредиты

Кредиты и займы должны привлекаться лишь на те отрезки времени и в таких объемах, которые соответствуют отрицательным показателям наличия денежных средств. Ресурсы, привлеченные в излишних для покрытия дефицита размерах или на срок, превышающий продолжительность отрицательных интервалов баланса, вызывают неоправданные отвлечения средств на уплату процентов. Следует иметь в виду, что заемные средства, взятые в одном интервале планирования, сокращают дефицит наличия денежных средств на все последующие периоды.

Показатель наличия совокупного денежного потока представляет собой сумму нарастающим итогом. Отсюда заемные средства, полученные в какой-то период, увеличивают денежную наличность как на этот, так и на все последующие периоды, что приводит к сокращению дефицита наличности и снижению необходимых заемных средств в целом.

При расчете потребности в заемных средствах сумму предполагаемого кредита необходимо учесть в отдельной строке «Основные формы анализа денежных потоков», одновременно прибавив ее к денежным поступлениям данного интервала. Затем надо пересчитать показатели кэш-фло и наличия денежных средств на последующие периоды. Если отрицательные значения денежной наличности больше не появляются, то в уточненный финансовый план предприятия можно включить условия получения и погашения ссуды, а также выплаты процентов. Если же ссуда, полученная в первом из дефицитных периодов, не ликвидирует наличия других дефицитных интервалов в балансе денежных потоков, то следует повторить описанную выше расчетную процедуру для новых интервалов.

Привлечение заемных средств должно быть обоснованно, потому что постоянно пользоваться заемными средствами предприятие не сможет, так как снизится его платежеспособность и получение кредитов будет невозможным.

Предприятия при принятии решений о наращении темпов роста должны оценивать, как это повлияет на их финансовое положение.

В мировой практике принято рассматривать четыре аспекта финансового положения компаний: доходность компании; эффективность использования ресурсов; ликвидность, или платежеспособность; финансовую устойчивость.

Автор считает, что они составляют целостную систему, позволяющую оценить финансовое положение предприятий.

Для оценки влияния на финансовое положение предприятия формируется бюджет по балансовому листу и по нему рассчитываются данные показатели в соответствии с предложенной классификацией показателей.

### 12.3. Экономико-математическая модель управления финансовой активностью

Для изучения и анализа основных факторов, влияющих на финансовую активность предприятий нефтедобывающей и геологоразведочной отраслей, производилось финансовое моделирование деятельности геологоразведочного предприятия.

*Финансовая модель* создавалась как инструмент для прогнозирования финансового результата деятельности за год в зависимости от объемов бурения скважин.

Основные структурные элементы модели — это модели операционной, инвестиционной и финансовой деятельности за год. Модель реализована в MS Excel.

В основе экономико-математической модели управления финансовой активностью предприятий лежат различные методы и модели поискового и нормативного прогнозирования.

Важной характеристикой считается время упреждения прогноза — отрезок времени от момента, для которого имеются последние статистические данные об изучаемом объекте, до момента, к которому относится прогноз.

Наибольший практический интерес, безусловно, представляют краткосрочные и оперативные прогнозы.

Краткосрочное прогнозирование связано с аддитивными методами. Эти методы позволяют строить самокорректирующиеся модели, способные оперативно реагировать на изменение условий. Аддитивные методы учитывают различную информационную ценность уровней ряда, «старение» информации. Все это делает эффективным их применение для прогнозирования неустойчивых рядов с изменяющейся тенденцией.

Если временной ряд представляется в виде суммы соответствующих компонент, то полученная модель носит название аддитивной (1), если в виде произведения — мультипликативной (2) или смешанного типа (3):

$$Y_t = u_t + s_t + v_t + e_t; \quad (1)$$

$$Y_t = u_t \times s_t \times v_t \times e_t; \quad (2)$$

$$Y_t = u_t \times s_t \times v_t + e_t, \quad (3)$$

где  $Y_t$  — уровни временного ряда;  $u_t$  — трендовая составляющая;  $s_t$  — сезонная компонента;  $v_t$  — циклическая компонента;  $e_t$  — случайная компонента.

Остановимся кратко на математических методах выделения трендовых, сезонных и циклических составляющих. Критерием расчета восходящих и нисходящих серий служит метод Фостера — Сьюарта. Для количественной оценки динамики исследованы статистические показатели: абсолютные приросты, темпы роста, темпы прироста, причем они разделяются на цепные, базисные и средние. В основе расчета динамики этих показателей лежит сравнение уровней временного ряда. Если сравнение осуществляется с одним и тем же уровнем, принятым за базу сравнения, то эти показатели называются базисными. Если сравнение осуществляется при переменной базе и каждый последующий уровень сравнивается с предыдущим, то вычисленные таким образом показатели называются цепными. Абсолютный прирост  $\Delta Y$  равен разности двух сравниваемых уровней. Темп роста  $T$  характеризует отношение двух сравниваемых уровней ряда, выраженное в процентах. Темп прироста  $K$  характеризует абсолютный прирост в относительных величинах. Определенный в процентах темп прироста показывает, на сколько процентов изменился сравниваемый уровень по отношению к уровню, принятому за базу сравнения. В табл. 12.3 приведены выражения для вычисления базисных и цепных абсолютных приростов, темпов роста, темпов прироста. При этом использованы следующие обозначения:  $Y_t; Y_1, Y_2, \dots, Y_n$  — уровни временного ряда  $t = 1, 2, \dots, n$ ;  $n$  — длина временного ряда;  $Y_6$  — уровень временного ряда, принятый за базу сравнения.

Для получения обобщающих показателей динамики развития определяются средние величины: средний абсолютный прирост, средние темпы роста и прироста.

Описание динамики ряда с помощью среднего прироста соответствует его представлению в виде прямой, проведенной через две крайние точки. В этом случае, чтобы получить прогноз на один шаг вперед, достаточно к последнему наблюдению добавить значение среднего абсолютного прироста.  $Y_{n+1} = Y_n + \bar{\Delta}Y$ , где  $Y_n$  — фактическое значение в последней  $n$ -й точке ряда;  $Y_{n+1}$  — прогнозная оценка значения уровней в точке  $n + 1$ ;  $\bar{\Delta}Y$  — значение среднего прироста, рассчитанное для временного ряда  $Y_1, Y_2, \dots, Y_n$ .

Очевидно, что такой подход к получению прогнозного значения корректен, если характер развития близок к линейному.

- Распространенным приемом при выявлении тенденции развития считается *сглаживание временного ряда*. Суть сглаживания сводится к замене фактических уровней временного ряда расчетными уровнями, которые подвержены колебаниям в меньшей степени. Скользящие средние позволяют сгладить как случайные, так и периодические ко-

Таблица 12.3

## Основные показатели динамики

Виды	Абсолютный прирост	Темп роста	Темп прироста
Целной	$\Delta Y = Y_t - Y_{t-1}$	$T_t = \frac{Y_t}{Y_{t-1}} \times 100\%$	$K_t = T_t - 100\%$
Базисный	$\Delta Y_{6t} = Y_t - Y_6$	$T_{6t} = \frac{Y_t}{Y_6} \times 100\%$	$K_{6t} = T_{6t} - 100\%$
Средний	$\bar{\Delta Y} = \frac{Y_n - Y_1}{n-1}$	$\bar{T} = \sqrt[n-1]{\frac{Y_n}{Y_1}} \times 100\%$	$K = \bar{T} - 100\%$

лебания, выявить имеющуюся тенденцию в развитии процесса, и поэтому являются важным инструментом при фильтрации компонент временного ряда.

Алгоритм сглаживания по простой скользящей средней представлен в виде следующих последовательных шагов:

1) определение длины интервала сглаживания  $g$ , включающего в себя  $g$  последовательных уровней ряда ( $g < n$ ). При этом надо иметь в виду, что чем шире интервал сглаживания, тем в большей степени взаимопогашаются колебания и тенденция развития носит более плавный, сглаженный характер. Чем сильнее колебания, тем шире должен быть интервал сглаживания;

2) разбиение всего периода наблюдений на участки, при этом интервал сглаживания как бы скользит по ряду с шагом, равным 1;

3) расчет арифметических средних из уровней ряда, образующих каждый участок;

4) замена фактических значений ряда, стоящих в центре каждого участка, на соответствующие средние значения.

В рассматриваемой модели выравнивание одномерных временных рядов производится с помощью кривых роста. Процедура разработки прогноза с использованием кривых роста включает в себя следующие этапы:

1) выбор одной или нескольких кривых, форма которых соответствует характеру изменения временного ряда;

2) оценка параметров выбранных кривых;

3) проверка адекватности выбранных кривых прогнозируемому процессу и окончательный выбор кривой роста;

4) расчет точечного и интервального прогнозов.

При этом использованы монотонные кривые насыщения и  $S$ -образные кривые. Под  $S$ -образными кривыми обычно понимают кри-

вые насыщения с точкой перегиба. Эти кривые описывают как бы два последовательных лавинообразных процесса (когда прирост зависит от уже достигнутого уровня): один с ускорением развития, другой — с замедлением. В диссертации для определения тренда не используются полиномы высоких степеней.

Полином первого порядка  $Y_t = a_0 + a_1 t$  на графике изображается прямой и используется для описания процессов, развивающихся во времени равномерно (рис. 12.11, а).

Полином второго порядка  $Y_t = a_0 + a_1 t + a_2 t^2$  применим в тех случаях, когда процесс развивается равноускоренно (т.е. имеется равноускоренный рост или равноускоренное снижение уровней). Как известно, если параметр  $a_2 > 0$ , то ветви параболы направлены вверх, если же  $a_2 < 0$  — вниз. Параметры  $a_0$  и  $a_1$  не влияют на форму параболы, а лишь определяют ее положение (рис. 12.11, б).

Полином третьего порядка имеет вид  $Y_t = a_0 + a_1 t + a_2 t^2 + a_3 t^3$ . У этого полинома знак прироста ординат может изменяться один или два раза (рис. 12.11, в).

Отличительная черта полиномов — отсутствие в явном виде зависимости приростов от значений ординат ( $Y_t$ ).

Оценки параметров в модели определяются методом наименьших квадратов. Как известно, суть его состоит в «отыскании» таких параметров, при которых сумма квадратов отклонений расчетных значений уровней от фактических значений была бы минимальной. Таким образом, эти оценки находятся в результате минимизации выражения

$$\sum (Y_t - \bar{Y}_t)^2 \rightarrow \min,$$

где  $Y_t$  — фактическое значение временного ряда;  $\bar{Y}_t$  — расчетное значение.

Для класса экспоненциальных кривых, в отличие от полиномов, характерна зависимость приростов от величины самой функции. Эти кривые хорошо описывают процессы, имеющие «лавинообразный» характер, когда прирост зависит от достигнутого уровня функции (рис. 12.11, г, д, е).

Простая экспоненциальная (показательная) кривая имеет вид:

$$Y_t = ab^t. \quad (4)$$

Если  $b > 1$ , то кривая растет вместе с ростом  $t$  и падает, если  $0 < b < 1$ . Параметр  $a$  характеризует начальные условия развития, а параметр  $b$  — постоянный темп роста.

Действительно, темп роста

$$T_t = \frac{Y_t}{Y_{t-1}} 100\%.$$

В данном случае

$$T_t = \frac{a \times b^t}{ab^{t-1}} 100\% = b \times 100\% = \text{const.}$$

Соответственно и темпы прироста постоянны.

$$K_t = T_t - 100\% = \text{const.}$$

Можно показать, что логарифм ординаты этой функции линейно зависит от  $t$ , для этого прологарифмируем выражение (4):

$$\ln y_t = \ln a + t \ln b.$$

Пусть  $\ln a = A$ ;  $\ln b = B$ , тогда  $\ln y_t = A + tB$ .

Теперь для оценивания неизвестных параметров можем использовать систему нормальных уравнений для прямой.

Иначе говоря, нормальные уравнения строятся исходя из минимизации:

$$\sum (\ln Y_t - \ln y_t)^2 \rightarrow \min.$$

Соответственно в нормальных уравнениях вместо фактических уровней выступают их логарифмы:

$$\begin{cases} \sum \ln_t = nA + B \sum t; \\ \sum (\ln_t \cdot t) = A \sum t + B \sum t^2. \end{cases}$$

Найдем неизвестные параметры  $A$  и  $B$ . Зная значения  $A = \ln a$  и  $B = \ln b$ , определим значения  $a$  и  $b$  и с помощью потенцирования получим показательнее функцию, служащую для выравнивания ряда.

Такой подход к оцениванию неизвестных параметров привлекает своей универсальностью. Однако следует иметь в виду, что полученные оценки параметров оказываются смещенными, так как при расчете участвуют не исходные уровни, а их логарифмы. Смещение будет тем значительнее, чем больше разность между последовательными уровнями динамического ряда. Не приводит к смещению в подобных случаях нелинейный метод наименьших квадратов.

Более сложным вариантом экспоненциальной кривой является логарифмическая парабола.

$$Y_t = ab'c^{t^2}. \quad (5)$$

Прологарифмировав выражение (5), получим параболу

$$\ln Y_t = \ln a + \ln b + t^2 \ln c.$$

Таким образом, оценку параметров логарифмической параболы можно опять осуществить с помощью метода наименьших квадратов, используя систему нормальных уравнений для параболы. При этом остаются в силе сделанные выше замечания о смещении полученных оценок.

Все рассмотренные типы кривых используются для описания монотонно возрастающих или убывающих процессов без «насыщения».

Когда процесс характеризуется «насыщением», его следует описывать при помощи кривой, имеющей отличную от нуля асимптоту. Примером такой кривой может служить модифицированная экспонента:

$$Y_t = k + ab_t \quad (6)$$

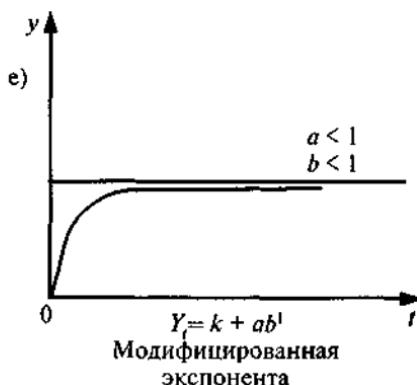
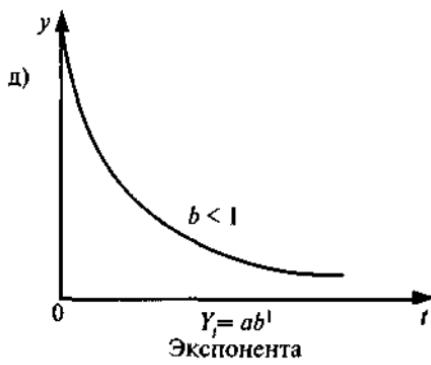
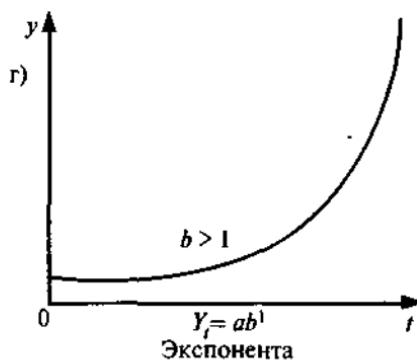
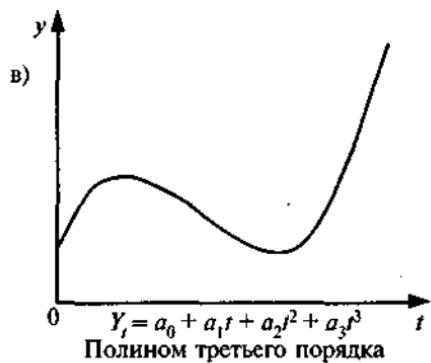
где  $Y = k$  является горизонтальной асимптотой.

Если воздействие ограничивающего фактора начинает сказываться только после определенного момента (точки перегиба), до которого процесс развивался по некоторому экспоненциальному закону, то для выравнивания используют S-образные кривые.

Наиболее известными из них являются кривая Гомперца и логистическая кривая, или кривая Перла — Рида (рис. 12.11, ж, з, и). Кривая Гомперца имеет вид:  $Y_t = k \cdot a^{b^t}$ . Кривая несимметрична. Если  $\ln a < 0$ , то кривая имеет S-образный вид, при этом асимптота, равная  $k$ , проходит выше кривой. Если  $\ln a > 0$ , асимптота, равная  $k$ , лежит ниже кривой, а сама кривая изменяется монотонно: при  $b < 1$  монотонно убывает; при  $b > 1$  монотонно возрастает. Для решения экономических задач наибольший интерес представляет вариант этой кривой  $\ln a < 0$  и  $b < 1$ .

Уравнение логистической кривой получается путем замены модифицированной экспоненты  $Y_t$  обратной величиной  $\frac{1}{Y_t} = k + a \cdot b_t$ .

Используется и другая форма записи уравнения логистической кривой. При  $t \rightarrow -\infty$  ордината стремится к нулю, а при  $t \rightarrow \infty$  — к асимптоте, равной значению параметра  $k$ . Кривая симметрична относительно точки перегиба с координатами:  $t = \ln b/a$ ;  $Y_t = k/2$ .



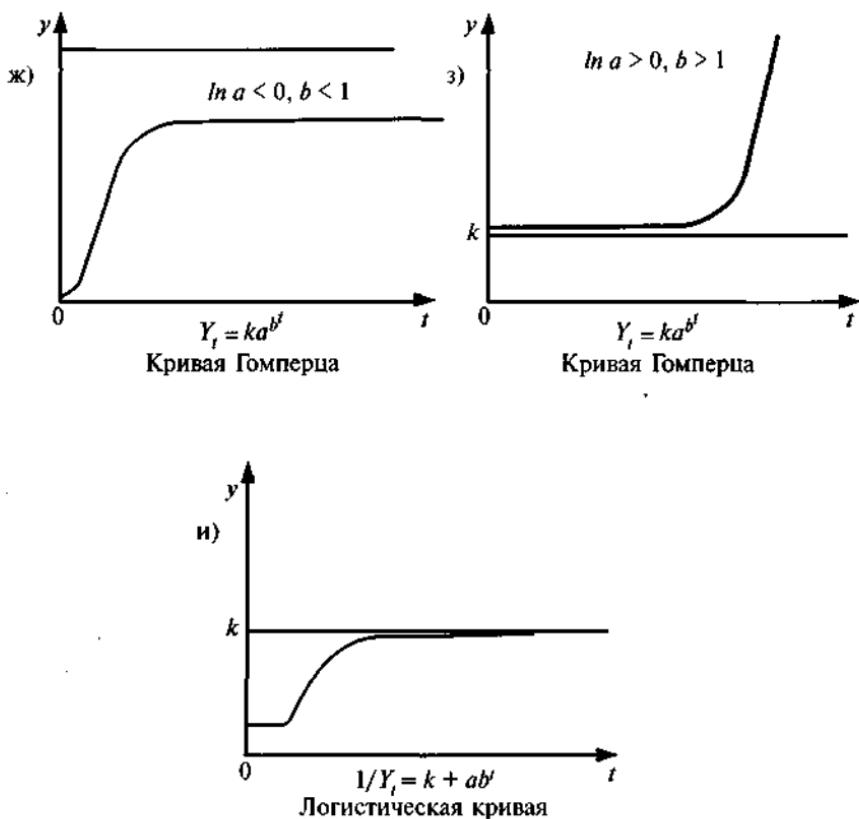


Рис. 12.11. Кривые роста

, Как видно из графика, логистическая функция возрастает сначала ускоренным темпом, затем темп роста замедляется и, наконец, рост почти полностью прекращается, о чем свидетельствует тот факт, что кривая асимптотически приближается к некоторой прямой, параллельной оси абсцисс.

С помощью этой функции хорошо описывается развитие новой отрасли (нового производства). Сначала технические методы производства еще недостаточно разработаны, издержки производства высоки и спрос на рынке на данный товар еще очень мал, поэтому производство развивается медленно. В дальнейшем благодаря усовершенствованию технических методов изготовления, переходу к массовому производству и увеличению емкости рынка для данного товара производство растет быстрее. Затем наступает период насыщения рынка,

рост производства все более замедляется, и, наконец, почти прекращается. Наступает стабилизация производства на определенном уровне. Однако выявленные закономерности развития следует обобщать с определенной осторожностью, особенно для коротких периодов. Выявленная тенденция развития производства может быть нарушена, например, вследствие технического переворота в данной отрасли или связанной с нею.

Существует несколько практических подходов, облегчающих процесс выбора формы кривой роста.

Наиболее простой путь — это визуальный, опирающийся на графическое изображение временного ряда. Подбирают такую кривую роста, форма которой соответствует фактическому развитию процесса. Если на графике исходного ряда тенденция развития недостаточно четко просматривается, то можно провести некоторые стандартные преобразования ряда (например, сглаживание), а потом подобрать функцию, отвечающую графику преобразованного ряда.

Метод последовательных разностей предполагает вычисление первых, вторых и т.д. разностей уровней ряда:

$$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}; \\ \Delta^2 Y_t = \Delta Y_t - \Delta Y_{t-1} \text{ и т.д.}$$

Расчет ведется до тех пор, пока разности не будут примерно равными. Порядок разностей принимается за степень выравнивающего полинома.

Существенную помощь при выборе кривых роста из более широкого класса функций может оказать метод характеристик прироста.

Процедура выбора кривых с использованием метода характеристик прироста включает следующие шаги:

- 1) выравнивание ряда по скользящей средней;
- 2) определение средних приростов;
- 3) вычисление производных характеристик прироста.

В рассматриваемой модели реализованы 17 кривых роста. Возможны несколько режимов работы, удобных для пользователя. Можно среди этих кривых выбрать отдельную функцию и получить подробный протокол, включающий оценки параметров, характеристики остатков, прогнозы, интервальные и точечные. Можно выделить на экране несколько функций, тогда протокол будет содержать оценки параметров всех заказанных функций и значения критерия для каждой из них. В качестве критерия выбирается средняя квадратическая ошибка.

$$S = \sqrt{\frac{\sum (Y_t - \bar{Y}_t)^2}{n}},$$

где  $Y_t$  — фактическое значение ряда;  $\bar{Y}_t$  — выравненное значение ряда;  $n$  — длина ряда.

Подробный протокол, а также прогнозные значения на заданное пользователем число временных интервалов приводятся для функции, отвечающей минимуму указанного критерия. Представляется целесообразным для пользователя на основе выше рассмотренных подходов заранее отвергнуть заведомо непригодные варианты, ограничить поле выбора.

Прогнозные значения исследуемого показателя вычисляют путем подстановки в уравнение кривой значений времени  $t$ , соответствующих периоду упреждения.

В дополнение к точечному прогнозу в модели определяются границы возможного изменения прогнозируемого показателя.

Несовпадение фактических данных с точечным прогнозом, полученным путем экстраполяции тенденции по кривым роста, может быть вызвано:

- 1) субъективной ошибочностью выбора вида кривой;
- 2) погрешностью оценивания параметров кривых;
- 3) погрешностью, связанной с отклонением отдельных наблюдений от тренда, характеризующего некоторый средний уровень ряда на каждый момент времени.

Погрешность, связанная со вторым и третьим источниками, может быть отражена в виде доверительного интервала прогноза. Доверительный интервал, учитывающий неопределенность, связанную с положением тренда и возможностью отклонения от этого тренда, определяется в виде:

$$\bar{Y}_{n+L} \pm t_a \cdot S_p,$$

где  $n$  — длина временного ряда;  $L$  — период упреждения;  $\bar{Y}_{n+L}$  — точечный прогноз на момент  $n + L$ ;  $t_a$  — значение  $t$ -статистики Стьюдента;  $S_p$  — средняя квадратическая ошибка прогноза.

Проверка адекватности выбранных моделей реальному процессу строится на анализе случайной компоненты. Случайная остаточная компонента получается после выделения из исследуемого ряда систематической составляющей (тренда и периодической составляющей, если она присутствует во временном ряду).

О качестве применяемых моделей можно судить лишь по совокупности сопоставлений прогнозных значений с фактическими.

Простой мерой качества прогнозов служит  $\mu$  — относительное число случаев, когда фактическое значение охватывалось интегральным прогнозом:

$$\mu = \frac{p}{p+q},$$

где  $p$  — число прогнозов, подтвержденных фактическими данными,  $q$  — число прогнозов, не подтвержденных фактическими данными.

Когда все прогнозы подтверждаются, то  $q = 0$  и  $\mu = 1$ , если же все прогнозы не подтвердились, то  $p = 0$  и  $\mu = 0$ .

Отметим, что сопоставление коэффициентов для разных моделей может иметь смысл при условии, что доверительные вероятности приняты одинаковыми. При обработке временных рядов, как правило, наиболее ценной является информация последнего периода, так как необходимо знать, как будет развиваться тенденция, существующая в данный момент, а не тенденция, сложившаяся в среднем на всем рассматриваемом периоде. Адаптивные методы позволяют учесть различную информационную ценность уровней временного ряда, степень «устаревания» данных.

Прогнозирование методом экстраполяции на основе кривых роста в какой-то мере тоже содержит элемент адаптации, поскольку с получением «свежих» фактических данных параметры кривых пересчитываются заново. Поступление новых данных может привести и к замене выбранной ранее кривой на другую модель. Однако степень адаптации в данном случае весьма незначительна, кроме того, она падает с ростом длины временного ряда, так как при этом уменьшается «весомость» каждой новой точки. В адаптивных методах различную ценность уровней в зависимости от их «возраст» можно учесть с помощью системы весов, придаваемых этим уровням.

Достоинством адаптивных методов является построение самокорректирующихся моделей, способных учитывать результат прогноза, сделанного на предыдущем шаге. Пусть модель находится в некотором состоянии, для которого определены текущие значения ее коэффициентов. На основе этой модели делается прогноз. При поступлении фактического значения оценивается ошибка прогноза (разница между этим значением и полученным по модели). Ошибка прогнозирования через обратную связь поступает в модель и учитывается в ней

в соответствии с принятой процедурой перехода от одного состояния в другое. В результате вырабатываются «компенсирующие» изменения, состоящие в корректировании параметров с целью большего согласования поведения модели с динамикой ряда. Затем рассчитывается прогнозная оценка на следующий момент времени, и весь процесс повторяется вновь.

Таким образом, адаптация осуществляется итеративно с получением каждой новой фактической точки ряда. Модель постоянно «впитывает» новую информацию, приспосабливается к ней и поэтому отражает тенденцию развития, существовавшую в данный момент. На рис. 12.12 приведена общая схема построения адаптивных моделей прогнозирования.

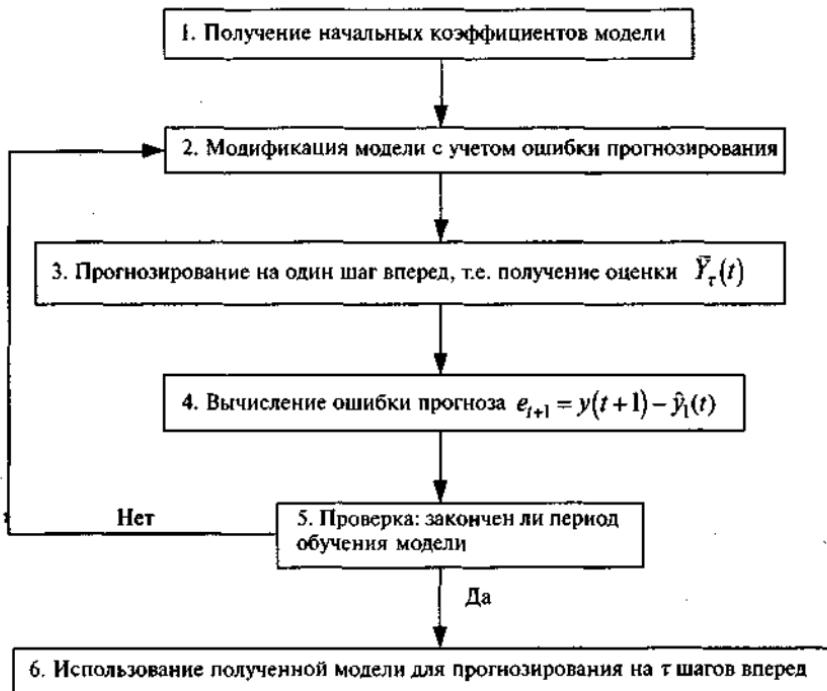


Рис. 12.12. Схема построения адаптивных моделей прогнозирования

Обозначения:  $Y(t)$  — фактические уровни временного ряда;  $\bar{Y}_t(t)$  — прогноз, сделанный в момент  $t$  на  $\tau$  единиц времени (шагов) вперед;  $e_{t+1}$  — ошибка прогноза, полученная как разница между фактическим и прогнозным значением показателя в точке  $(t + 1)$ .

Таблица 12.4

## Основные формулы для прогнозирования по аддитивным полиномальным моделям

Степень модели	Начальные условия	Экспоненциальные средние	Оценки коэффициентов	Модель прогноза
$n = 0$	$S_0^{(0)} = \hat{a}_{10}$	$S_t^{(0)} = \alpha y_t + \beta S_{t-1}^{(0)}$	$\hat{a}_{1t} = S_t^{(0)}$	$\hat{y}_t(t) = \hat{a}_{1t}$
$n = 1$	$S_0^{(0)} = \hat{a}_{10} - \frac{\beta}{\alpha} \hat{a}_{20}$ $S_0^{(2)} = \hat{a}_{10} - \frac{2\beta}{\alpha} \hat{a}_{20}$	$S_t^{(0)} = \alpha y_t + \beta S_{t-1}^{(0)}$ $S_t^{(2)} = \alpha S_t^{(0)} + \beta S_{t-1}^{(2)}$	$\hat{a}_{1t} = 2S_t^{(0)} - S_t^{(2)}$ $\hat{a}_{2t} = \frac{\alpha}{\beta} (S_t^{(0)} - S_t^{(2)})$	$\hat{y}_t(t) = \hat{a}_{1t} + \hat{a}_{2t} \times t$ $+ \frac{1}{2} \tau^2 \hat{a}_{2t}$
$n = 2$	$S_0^{(0)} = \hat{a}_{10} - \frac{\beta}{\alpha} \hat{a}_{20} + \frac{\beta(2-\alpha)}{2\alpha^2} \hat{a}_{30}$ $S_0^{(2)} = \hat{a}_0 - \frac{2\beta}{\alpha} \hat{a}_{20} + \frac{\beta(3-2\alpha)}{\alpha^2} \hat{a}_{30}$ $S_0^{(3)} = \hat{a}_0 - \frac{3\beta}{\alpha} \hat{a}_{20} + \frac{3\beta(4-3\alpha)}{2\alpha^2} \hat{a}_{30}$	$S_t^{(0)} = \alpha y_t + \beta S_{t-1}^{(0)}$ $S_0^{(2)} = \alpha S_0^{(0)} + \beta S_{t-1}^{(2)}$ $S_0^{(3)} = \alpha S_0^{(2)} + \beta S_{t-1}^{(3)}$	$\hat{a}_{1t} = 3(S_t^{(0)} - S_t^{(2)}) + S_{t-1}^{(3)}$ $\hat{a}_{2t} = \frac{\alpha}{\beta^2} [(6-5\alpha)S_t^{(0)} - 2(5-4\alpha)S_t^{(2)} + (4-3\alpha)S_t^{(3)}]$ $\hat{a}_{3t} = \frac{\alpha}{\beta^3} [S_{t-1}^{(0)} - 2S_{t-1}^{(2)} + S_{t-1}^{(3)}]$	$\hat{y}_t(t) = \hat{a}_{1t} + \tau \hat{a}_{2t} +$

В диссертации использованы аддитивные полиномиальные модели и аддитивные модели сезонных явлений.

Например, при использовании полинома первого порядка аддитивная модель временного ряда имеет вид:

$$Y_t = a_1 t + a_2 t^2 + e_t,$$

где  $a_1 t$  — значение текущего  $t$ -го уровня;  $a_2 t^2$  — значение текущего прироста;  $e_t$  — случайные неавтокоррелированные отклонения с нулевым математическим ожиданием и дисперсией  $\sigma^2$ .

В табл. 12.4 приведены формулы для расчета по этим моделям.

Процедура прогнозирования временных рядов по методу экспоненциального сглаживания сравнительно проста и состоит из следующих этапов:

1) выбирается вид модели экспоненциального сглаживания, задается значение параметра сглаживания  $a$ . При выборе порядка аддитивной полиномиальной модели могут использоваться различные подходы, например, графический анализ, метод изменения разностей и др.;

2) определяются начальные условия. Например, для полиномиальной модели первого порядка необходимо определить  $\hat{a}_{10}$ ;  $\hat{a}_{20}$ .

В качестве этих оценок берут коэффициенты соответствующих полиномов, полученные методом наименьших квадратов. Начальные условия для модели нулевого порядка получают усреднением нескольких первых уравнений ряда. Зная эти оценки, с помощью указанных в таблице формул находят начальные значения экспоненциальных средних;

3) производится расчет значений соответствующих экспоненциальных средних;

4) находятся оценки коэффициентов модели;

5) осуществляется прогноз на одну точку вперед, находится отклонение фактического значения временного ряда от прогнозируемого. Шаги с 3 по 5 данной процедуры повторяются для всех  $t \leq n$ , где  $n$  — длина ряда;

6) окончательная прогнозная модель формируется на последнем шаге в момент  $t = n$ . Прогноз получается путем подстановки в формулу последних значений коэффициентов и времени упреждения.

Многие ряды финансовых показателей содержат периодические сезонные колебания. Такие ряды могут быть описаны моделями двух типов: моделями с мультипликативными (6) и с аддитивными (7) коэффициентами сезонности:

$$Y_t = a_{1,t} f_t + e_t \quad (6)$$

$$Y_t = a_{1,t} + g_t + e_t, \quad (7)$$

где  $a_{1,t}$  — характеристика тенденции развития;  $g_t, g_{t-1}, \dots, g_{t-e+1}$  — аддитивные коэффициенты сезонности;  $f_t, f_{t-1}, \dots, f_{t-e+1}$  — мультипликативные коэффициенты сезонности;  $e$  — количество фаз в полном сезонном цикле (для ежемесячных наблюдений  $e=12$ , для квартальных  $e=4$ );  $e_t$  — случайная компонента с нулевым математическим ожиданием.

В качестве примера рассмотрим модель Уинтерса с линейным характером тенденции и мультипликативным сезонным эффектом. Эта модель является объединением двухпараметрической модели линейного роста Хольта и сезонной модели Уинтерса, поэтому ее чаще всего называют моделью Хольта — Уинтерса.

Прогноз по модели Хольта — Уинтерса на  $\tau$  шагов вперед определяется выражением

$$\hat{y}_t(t) = (\hat{a}_{1t} + \tau \times \hat{a}_{2t}) \times f_{t-e+\tau}.$$

Обновление коэффициентов осуществляется следующим образом:

$$\hat{a}_{1t} = \alpha_1 \frac{y_t}{f_{t-e}} + (1 - \alpha_1)(\hat{a}_{1,t-1} + \hat{a}_{2,t-1});$$

$$f_t = \alpha_2 \frac{y_t}{\hat{a}_{1t}} + (1 - \alpha_2) \hat{f}_{t-e};$$

$$\hat{a}_{2t} = \alpha_3 (\hat{a}_{1t} - \hat{a}_{1,t-1}) + (1 - \alpha_3) \hat{a}_{2,t-1};$$

$$0 < \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3 < 1.$$

Из представленной формулы видно, что  $\hat{a}_{1t}$  является взвешенной суммой текущей оценки  $\frac{y_t}{f_{t-e}}$ , полученной путем очищения от сезонных колебаний фактических данных  $Y_t$  и предыдущей оценки  $\hat{a}_{1,t-1}$ . В качестве коэффициента сезонности  $f_t$  берется его наиболее поздняя оценка, сделанная для аналогичной фазы цикла ( $\hat{f}_{t-e}$ ).

Затем величина  $\hat{a}_{1t}$ , полученная по первому уравнению, используется для определения новой оценки коэффициента сезонности по второму уравнению. Оценки  $\hat{a}_{2t}$  модифицируются по процедуре, аналогичной экспоненциальному сглаживанию.

Оптимальные значения  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  Уинтерс предлагает находить экспериментальным путем, задавая сетку значения этих параметров.

Критерием сравнения при этом выступает стандартное отклонение ошибки.

Адаптивные сезонные модели являются важной составной частью современных пакетов прикладных программ, ориентированных на решение задач прогнозирования.

Далее перейдем к моделированию операционной деятельности предприятия. Модель формируется из данных по моделированию выручки и затрат.

Модель выручки формирует из исходных данных по объемам бурения скважин совокупную выручку по предприятиям за год, и также содержит результаты по объемам работ, цены по всем видам продукции и услуг.

При моделировании затрат основное внимание уделялось определению и моделированию наиболее крупных статей затрат. Модель затрат содержит сводную таблицу затрат предприятий по статьям затрат и суммарные затраты по переменным и условно-постоянным статьям, а также суммарные затраты по предприятию на год. Из-за сложности структуры затрат на транспортные расходы по закупке и доставки материалов на объекты, а также ввиду значительной величины этих затрат проведено отдельное моделирование этих статей.

В модели реализованы шесть годовых сценариев работы на 2001 г. В первом — фактические результаты работы за 2000 г. Во втором сценарии были смоделированы результаты работы за 2000 г. за вычетом финансовых результатов вспомогательной деятельности. Таким образом, была реализована финансовая модель геологоразведочного предприятия, работающего только на бурении скважин. Эта модель в дальнейшем использовалась для анализа результатов бурения скважин. В третьем и четвертом сценариях смоделирована работа предприятия по объему бурения больше и меньше фактического в 2000 г. соответственно. В пятом сценарии смоделирована работа предприятия по переработке максимально возможного для предприятия объема бурения. В шестом сценарии рассмотрена ситуация, при которой предприятие полностью обновляет парк оборудования.

Выручка моделировалась как функция от объема бурения. Определены схемы бурения на 2001 г., объемы поступления сырья и материалов и выполнения объема работ.

Произведено моделирование объемов работ по разным видам скважин. Размер проходки был взят из статистических данных за предыдущие годы. Функции определялись по показателям нормирования объема работ в зависимости от размера проходки.

Были выделены услуги и продукция структурных предприятий, которые реализовывались на сторону. На основании данных в период с 1998 по 2001 г. были установлены средние цены реализации продукции и услуг структурных подразделений. Цены 1998—2001 гг. были приведены к средним величинам с помощью нормировки на индекс потребительских цен.

На основании полученных в результате моделирования объемов реализации услуг, продукции и работ и их средних цен получены выручки от реализации, а также суммарная выручка холдинга за планируемый год.

На рис. 12.13 представлена смоделированная динамика суммарной выручки от реализации. Определение основных статей затрат по предприятию проводилось посредством выявления всех определяющих статей затрат по структурным подразделениям за год и группировки однородных затрат.

тыс. руб.

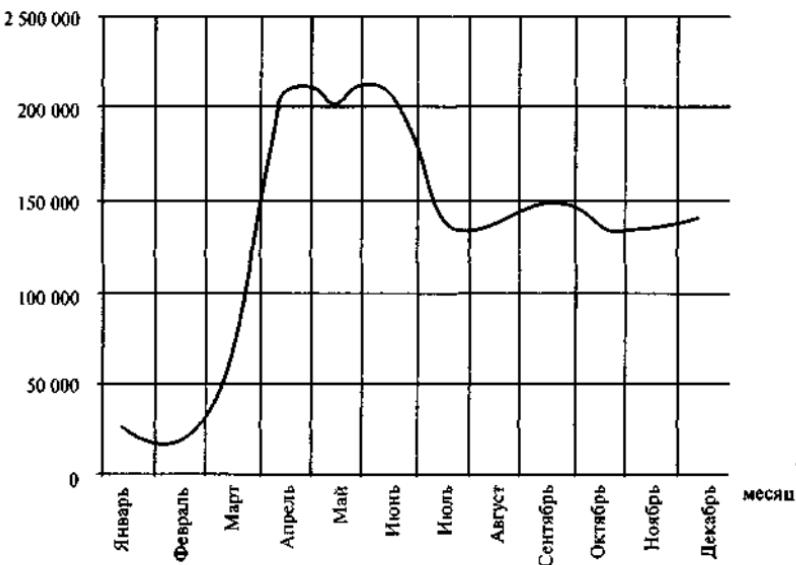


Рис. 12.13. Динамика суммарной выручки предприятия

Одноименные статьи затрат дочерних предприятий за год, формально отнесенных в текущую себестоимость работ (по документам «Формирование текущей себестоимости геологоразведочных работ за январь — июнь 2000 года» и «Формирование текущей себестоимости

геологоразведочных работ за период сентябрь — декабрь 2000 года») были просуммированы с учетом всех затрат на топливо, включая отопление поселка.

Выделены наибольшие по величине статьи затрат, сумма по которым составляла 90 % от общих затрат. Выделенные статьи являются основными определяющими затратами холдинга, остальные были объединены в статью «Прочие затраты».

В результате был сформирован итоговый список основных затрат холдинга за 2000 г. (см. табл. 12.5).

Таблица 12.5  
Основные затраты предприятия (укрупнено)

Статьи затрат	Доля от суммарных затрат
Расходы на основное сырье и материалы	36,72 %
Обязательные платежи (налоги)	25,42 %
Затраты на содержание вспомогательных служб	24,86 %
Расходы на заработную плату основных рабочих	7,43 %
Затраты на АУП	4,92 %
Прочие затраты	0,65 %

Затраты моделировались как функции от объема геологоразведочных работ. Определяющие затраты разделены на условно-постоянные и переменные. К условно-постоянным отнесены затраты, величина которых мало зависит от объемов работ по основной деятельности (затраты на содержание вспомогательных служб, расходы на АУП), а к переменным затратам — величина которых существенно зависит от объемов работ по основной деятельности (затраты на сырье и материалы, сдельная заработка плата). При моделировании величины условно-постоянных и прочих затрат были установлены постоянными в размере затрат по этим статьям за 2000 г. Величина переменных затрат за год рассматривалась как функция от переменного параметра, который характеризовал объем работ по основной деятельности. Функция определялась по показателям нормирования этого переменного параметра. После моделирования всех выбранных статей затрат определялись суммарные затраты по холдингу за год путем суммирования значений по всем смоделированным статьям.

К условно-постоянным затратам были отнесены следующие:

- 1) фонд оплаты труда администрации;
- 2) фонд оплаты труда вспомогательных подразделений;
- 3) расходы на содержание обслуживающих хозяйств;

- 4) амортизация основных средств;
- 5) тепло и электроэнергия;
- 6) сырье и материалы для вспомогательных производств;
- 7) льготный проезд в отпуск.

Среди отнесенных к условно-постоянным затратам только величины статей:

- 1) сырье и материалы для вспомогательных производств;
- 2) амортизация основных средств.

Механизм определения затрат по этим статьям плохо формализуется, поскольку их величина мало зависит от объемов работ холдинга по основной деятельности. Поэтому эти затраты были отнесены к условно-постоянным. Остальные статьи условно-постоянных затрат существенно не меняются во времени и слабо зависят от объемов работ предприятия по основной деятельности.

К переменным отнесены затраты:

- 1) сырье и материалы для основной деятельности;
- 2) заработка плата основных работников;
- 3) налог на пользователей автодорог.

Затраты на сырье и материалы определялись исходя из средних норм расхода на определенные типы скважин. Брались средние цены, скорректированные на индекс инфляции. В зависимости от типа бригад (восемь типов) была смоделирована суточная стоимость. Затраты по статье «налог на пользователей автодорог» рассчитывались в соответствии с действовавшим в 2000 г. законодательством (3,5 % от величины выручки за 2000 г.). При моделировании денежного потока и расчета текущей и стратегической финансовой активности использованы перечисленные математические методы прогнозирования. Основные результаты моделирования финансового результата представлены в табл. 12.6.

При существующих ценах валовая прибыль по основной деятельности положительна, и поэтому увеличение объемов проходки улучшает финансовый результат деятельности предприятия.

Снижение объема проходки до 34 000 м<sup>2</sup> также не делает основную деятельность предприятия убыточной.

Благоприятным для предприятия по финансовому результату является пятый сценарий, так как полностью задействованы все производственные мощности предприятия и оно в этом случае может получить наибольшую прибыль. Запас финансовых результатов позволяет предприятию выбрать шестой сценарий, т.е. обновить полностью парк оборудования, достигая при этом максимально возможный объем проходки, на старых или вновь введенных производственных мощностях.

Таблица 12.6  
Моделирование финансового результата

Показатели	2000 г.		Сценарии			
	Факт 2000 г.	Без вспомогательной деятельности	3	4	5	6
Объем проходки, м <sup>2</sup>	67 381	67 381	57 273	77 488	90 000	34 000
Выручка, тыс. руб.	1 497 057	1 454 057	1 235 930	1 672 113	1 942 110	937 636
Затраты, тыс. руб.						
переменные	709 800	709 800	603 314	816 259	948 060	358 156
постоянные	310 294	263 019	263 019	263 019	263 019	263 019
Всего, тыс. руб.	1 020 094	972 819	866 333	1 079 278	1 211 079	621 175
Прибыль/убыток, тыс. руб.	476 963	481 238	369 597	592 835	731 031	316 461

Принимать управленческие решения о направлении деятельности только по финансовым результатам нельзя, так как они не показывают, достаточно ли у предприятия денежных средств для наращения производства, не разделяют краткосрочный и долгосрочный аспект.

Для принятия управленческих решений необходимо использовать данные стратегической и текущей финансовой активности, для расчета которых моделируется денежный поток и прогнозируются балансовые данные предприятия.

Моделирование денежного потока выполнено при следующих предположениях:

- 1) предприятие имеет на начало периода на счету 240 тыс. руб.;
- 2) выручку по основной деятельности оно получает с задержкой в один квартал после полного завершения работ по скважине;
- 3) имеется возможность брать кредит на сумму не превышающую 1 млн руб. не больше, чем на шесть месяцев под 30 % годовых;
- 4) производственный цикл бурения первой скважины составляет три месяца;
- 5) выполнять работы предприятие может только с января по апрель, с августа по декабрь;
- 6) в первых двух месяцах предприятие получит выручку за предыдущий период в размере 200 млн руб.;
- 7) предприятие имеет достаточный страховой запас сырья и материалов для работы в первых двух кварталах;

8) закупать сырье и материалы предприятие может на весь год. Предоплата за сырье и материалы составляет один месяц;

9) для полного обновления основных фондов предприятию необходимо 400 млн руб. Выплаты должны быть осуществлены до июня;

10) отсрочка платежа по постоянным затратам может быть не более чем на месяц.

В табл. 12.7 представлен накопленный денежный поток за год, индексы текущей финансовой активности, стратегической активности и независимые финансовые показатели.

Таблица 12.7

## Основные результаты моделирования финансовой активности предприятия

Показатели	2000 г.		Сценарии			
	Факт 2000 г.	Без вспомогательной деятельности	3	4	5	6
Остаток денежных средств на конец периода	363 487	256 350	467 590	125 560	34 000	2 540
Текущая финансовая активность	1,5	1,068	1,94	0,523	0,14	0,02
Индекс по операционной деятельности	1,75	1,3	2,042	0,685	0,25	0,001
Индекс по инвестиционной деятельности	1	1	1	1	1	3,92
Индекс по финансовой деятельности	0,86	0,82	0,95	0,763	0,56	5,102
Стратегическая финансовая активность	1,005	1	1,4	0,8	0,76	0,52
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,5	0,35	0,6	0,25	0,12	0,001
Рентабельность по денежному потоку	4 %	5 %	7,3 %	3,6 %	3 %	0,08 %
Рентабельность деятельности	46,7 %	33 %	29 %	35 %	37 %	33,8 %

Результаты свидетельствуют, что наиболее предпочтителен третий сценарий — снижение объема работ на 15 %. По данному сценарию предприятие имеет наибольшее значение показателя стратегической финансовой активности и наибольшее значение рентабельности по денежному потоку. Наращивать темпы производство предприятию невыгодно, так как оно не может их обеспечить.

Обновить полностью оборудование предприятие не может, так как активизация инвестиционной деятельности может привести предприятие к банкротству.

Таким образом, экономико-математическая модель позволяет рассматривать различные сценарии развития предприятия с целью выбора оптимального.

## 12.4. Организационно-финансовый механизм управления холдингом

Этот параграф содержит основные компоненты операционной бизнес-модели, предлагаемой к внедрению в холдинге.

Модель предполагает в холдинге иерархическую структуру центров ответственности — обособленных структурных единиц, обладающих операционной и финансовой самостоятельностью в составе холдинга. Модель будет поддержана процедурой планирования и бюджетирования, системой ключевых показателей эффективности и деятельности, а также системой стимулирования персонала.

Структура центров ответственности с технологической точки зрения в основном отражает существующую функциональность холдинга. Основные изменения происходят в сфере взаимодействия между центрами ответственности (далее — ЦО), процессов деятельности их самих и системы управления и распределения полномочий. При этом ключевая концепция — делегирование полномочий и ответственности на уровень руководителей ЦО.

Предлагаемая структура ЦО предполагает следующие изменения относительно сложившихся на сегодняшний день организационной структуры и областей разделения ответственности:

1) централизация закупок и сбыта в коммерческом отделе, что должно обеспечить лучший контроль сделок и большую прозрачность по сравнению с текущей ситуацией;

2) создание службы персонала на базе отдела кадров и службы занятости объединит в одном подразделении функции кадрового планирования и контроля эффективности труда, а также вопросы, связанные с расчетом постоянной и переменной частей заработной платы;

. 3) создание общего технического отдела;

4) создание единой ремонтной службы на базе;

5) децентрализация складского хозяйства и передача складов (и ответственности за их содержание) в подразделения, использующих соответствующие склады.

Для управления финансовой эффективностью предлагается осуществлять процесс периодического планирования и бюджетирования оперативной деятельности холдинга и дочерних предприятий.

Ключевыми характеристиками процесса будут:

- 1) наличие согласованного формализованного регламента планирования и бюджетирования;
- 2) стандартизация документооборота в рамках процесса планирования и бюджетирования;
- 3) согласование оперативного, инвестиционного, кадрового и других планов в рамках единого бюджета;
- 4) направление планирования «сверху вниз» (от руководства дочерних предприятий и холдинга — к руководителям ЦО);
- 5) установление целевых показателей исполнения бюджета;
- 6) переход от контроля трансакций к контролю исполнения бюджетов;
- 7) разделение операционной и инвестиционной деятельности на этапах планирования, финансирования и контроля.

Важно понимать, что все элементы модели управления взаимосвязаны, и внедрение отдельных элементов не обеспечит достижения стратегических целей холдинга и дочерних предприятий. Предлагаемая модель не является статичной по своей природе и подлежит совершенствованию по мере изменения бизнес-модели холдинга, взаимоотношений между дочерними предприятиями и холдингом, естественного развития отдельных компонент модели (например, усложнение процесса планирования и бюджетирования) и т.д.

В зависимости от целей и задач управления и выполняемых функций ЦО может обладать либо не обладать обособленным бюджетом. В случае наличия у ЦО обособленного бюджета руководитель ЦО несет ответственность за его исполнение и уполномочен принимать решения по его исполнению, т.е. считается «владельцем» бюджета.

Хозяйственные взаимоотношения между ЦО внутри предприятия осуществляются путем предоставления услуг/продукции друг другу, причем часть услуг/продукции реализуется/приобретается по трансфертным ценам (цены, действующие только внутри предприятия, величина которых устанавливается централизованно). Введение механизма трансфертных цен позволяет в необходимых случаях осуществлять контроль реализации/потребления продукции/услуг в денежном выражении, а также путем введения соответствующих резервов по снижению использования закупаемой продукции/услуг.

Введение трансфертных цен на продукцию/услуги ЦО производится исходя из следующих предпосылок:

1) реализация продукции/услуг ЦО внутри предприятия по трансфертным ценам стимулирует потребителей к реализации резервов по снижению использования этой продукции/услуг, а значит и затрат на их производство внутри предприятия;

2) наличие реализации продукции/услуг ЦО на сторону;

3) величину затрат на закупки продукции/услуг внутри предприятия по трансфертным ценам можно нормировать и контролировать внутри ЦО, приобретающих эту продукцию/услуги.

В зависимости от целей и задач управления, а также выполняемых функций и установления (неустановления) трансфертных цен на услуги, оказываемые ЦО, они подразделяются на центры затрат (ЦЗ), центры прибыли (ЦП), центры дохода (ЦД), и центры инвестиций (ЦИ).

Ключевым этапом создания новой бизнес-модели предприятия выступает его разделение на центры ответственности. ЦО должны выделяться по соответствуанию следующим принципам:

1) ЦО обеспечивает выполнение ключевой функции или группы однородных/взаимосвязанных функций основного или неосновного производства, обеспечивающей или вспомогательной деятельности и считается местом возникновения затрат, выручки либо осуществления инвестиций, связанных с выполнением этих функций;

2) затраты ресурсов и материалов, а также выпуска продукции/услуг ЦО можно учитывать и контролировать обособленно от других ЦО;

3) обособленное управление ЦО позволяет осуществлять минимизацию издержек в пределах ЦО;

4) обособленное управление ЦО не нарушает целостность управления основным производством;

5) все ЦО разделяются на типы в зависимости от выполняемых функций:

а) ЦО определяют как центр затрат, в процессе функционирования которого осуществляются затраты, но не образуется выручка;

б) ЦО определяют как центр прибыли, в процессе формирования которого осуществляются затраты и образуется выручка от реализации продукции/услуг;

в) ЦО определяют как центр дохода, в процессе функционирования которого осуществляются затраты и образуется выручка, но не для целей и задач управления ведение учета и контроля затрат в рамках ЦО нецелесообразно или не является приоритетным;

г) ЦО определяют как центр инвестиций, в котором реализуется инвестиционный проект и основной функцией которого является контроль процесса реализации и контроль затрат на реализацию инвестиционного проекта.

В соответствии с указанными принципами были выделены следующие ЦО в исследуемом холдинге.

Выделенные ЦО включают в себя соответствующие подразделения прежней организационной структуры холдинга с сохранением их основной функциональной роли. Вся деятельность по закупкам снаружи холдинга и продажам за его пределы исключена из функций всех ЦО и сосредоточена в ЦО «Коммерческая служба».

В ходе производственной и хозяйственной деятельности выделенные ЦО взаимодействуют между собой путем потребления/предоставления продукции/услуг друг друга по трансфертным ценам либо без них. ЦО, определенные как ЦП, реализуют свою продукцию/услуги внутри холдинга другим ЦП и ЦЗ по трансфертным ценам, специально установленным и действующим только внутри холдинга, в холдинг по установленным ценам, а также на сторону по внешним ценам.

Организационная модель определяет организационную структуру предприятия и принципы взаимодействия ее структурных единиц между собой и с внешними структурами. В связи с внедрением в холдинге модели управления по центрам ответственности новая организационная модель будет отражать основные принципы этой модели управления.

*Организационная структура предприятия должна отвечать целям и задачам управления в целом и управления финансовой активности в частности. В случае их изменения с течением времени организационная структура должна корректироваться в соответствии с изменениями. Для этого предлагается установить следующий порядок внесения изменений в организационную структуру предприятия:*

1) раз в год в рамках мероприятий по разработке бюджета холдинга на год (либо вне плана в случае производственной необходимости) проводить совещание генерального директора, заместителей генерального директора, главного инженера и главного бухгалтера для обсуждения необходимости изменений организационной структуры холдинга;

2) в случае принятия решения о целесообразности внесения изменений поручить ЦО «Служба персонала», ПЭО и другим ЦО, имеющим отношение к реорганизации, под руководством заместителя генерального директора:

а) подготовить предложения по изменению организационной структуры холдинга, включая разработку новых и изменение су-

- ществующих штатного расписания, бюджета, положений о ЦО, а также плана мероприятий по внедрению изменений;
- б) согласовать разработанные предложения с Генеральным директором;
- в) подготовить проект приказа Генерального директора холдинга о внесении изменений в организационную структуру холдинга в соответствии с согласованными предложениями, согласовать проект приказа с Генеральным директором и после этого, в соответствующей службе холдинга;
- г) Генеральному директору холдинга ввести приказ в действие.

Исчерпывающий список возможных взаимодействий, которые могут осуществляться между различными ЦО, должен быть отражен в утвержденных положениях этих ЦО. Такие взаимодействия могут включать: реализацию продукции/услуг, приобретение продукции/услуг, конфликт. Все решения по осуществлению взаимодействий между ЦО уполномочены принимать их начальники.

Все сотрудники подчиняются руководителям и имеют полномочия для самостоятельного принятия решений в соответствии с занимаемой должностью и в рамках должностных инструкций. Все взаимодействия между начальниками и подчиненным определяются положениями этих инструкций.

В рамках внедряемой модели управления могут существовать три типа подчиненности: начальник вышестоящего ЦО — начальник нижестоящего ЦО; начальник ЦО — работник ЦО; работник ЦО — работник ЦО.

Диапазон полномочий и ответственности начальника ЦО перед вышестоящим руководителем определяется функциональностью введенного ему управления ЦО. Диапазон полномочий и ответственности работника ЦО перед начальником ЦО, а также работников внутри ЦО определяется положением о ЦО и внутренним распределением обязанностей.

В ходе осуществления производственной и хозяйственной деятельности между ЦО могут возникнуть конфликты, разрешение которых силами начальников этих ЦО не удастся. Для решения этой проблемы действует правило, по которому, в случае обращения одной из конфликтующих сторон, согласованное решение по возникшему вопросу должны принять непосредственные вышестоящие руководители начальников вступивших в конфликт ЦО (либо их общий руководитель, если начальники конфликтующих ЦО подчинены одному человеку). В случае невозможности принятия решения на уровне непосредственных руководителей начальников конфликтующих ЦО принятие реше-

ния передается их вышестоящим руководителям (руководителю) по вышеуказанному правилу.

Взаимодействие дочерних предприятий с холдингом осуществляется по следующим направлениям: отчетность Генерального директора перед вышестоящим органом управления холдинга, в который входят представители холдинга; управленческая отчетность дочерних предприятий перед холдингом; оперативное взаимодействие отдельных структурных единиц холдинга и структурных единиц дочерних предприятий; безопасность.

Отчетность Генерального директора перед вышестоящим органом управления холдинга осуществляется в соответствии с учредительными документами и действующим законодательством. Отчетность дочерних предприятий перед холдингом по консолидированным показателям эффективности и деятельности и исполнению бюджетов дочерних предприятий предоставляется в соответствии с утвержденными системами КПЭиД и планирования/бюджетирования. Эта отчетность утверждается Генеральным директором холдинга. Подготовку и представление этой отчетности в холдинг осуществляет ПЭО дочерних предприятий. Ответственность перед холдингом за выполнение целевых КПЭиД и исполнение бюджета несут генеральные директора дочерних предприятий.

Также необходимо оперативное взаимодействие между структурными единицами дочерних предприятий и холдинга без участия высшего руководства холдинга, носящее координирующий характер и не отменяющие принцип единонаучения в дочерних предприятиях (например, предоставление периодической оперативной отчетности). Порядок этих взаимодействий определяется в Положениях о ЦО соответствующих центров ответственности.

Служба безопасности дочерних предприятий находится в двойном подчинении у службы безопасности холдинга и Генерального директора дочернего предприятия. Порядок взаимодействия между холдингом и дочерними предприятиями в сфере безопасности определяется Положением о ЦО «Службы безопасности».

Кроме холдинга дочерние предприятия вступают в хозяйствственные отношения с внешними поставщиками/потребителями продукции и услуг. Единым центром взаимодействия с ними является у дочерних предприятий ЦО «Коммерческая служба», который для дочерних предприятий в целом и для отдельных ЦО, осуществляет закупки продукции и услуг на стороне, реализует продукцию и услуги дочерних предприятий на сторону, производит учет реализации и потребление в натуральном и денежном выражении.

В случае необходимости и в порядке исключения по решению руководства дочерних предприятий (холдинга) отдельным ЦО возможно предоставление полномочий и ответственности вступать в хозяйственные отношения с внешними структурами. Порядок осуществления таких взаимодействий определяется руководством дочерних предприятий (холдинга) дополнительно.

Бюджетирование — один из основополагающих элементов новой системы управления холдингом. Без постановки бюджетирование невозможно осуществлять управление финансовой активностью предприятия.

Доходные и расходные статьи бюджета формируются и группируются в соответствии с предназначением конкретного бюджета; в соответствии с этим для каждого бюджета устанавливается своя степень детализации, формат и другие параметры.

Предлагается строить процесс бюджетирования исходя из следующих принципов:

1) бюджетирование — неотъемлемая часть более общего процесса бизнес-планирования, включающего в себя оперативное, инвестиционное, кадровое, информационное и другие виды планирования. Бюджетирование — «форма», в то время как экономическое планирование — «содержание» интегрированного процесса управления организацией;

2) направление процесса бюджетирования происходит «сверху вниз» (от руководства, задающего основные параметры бюджета, к владельцам бюджетов нижних уровней и исполнителям). Такое направление сокращает количество итераций и задержек;

3) бюджетирование производится в два этапа: на первом составляются предварительный, или контурный, бюджет (содержащий лишь грубое разбиение по основным статьям затрат; однако фиксирующий основные параметры бюджета), и только на втором этапе формируется детальный бюджет с классификацией затрат как по статьям, так и по центрам ответственности;

4) детальное прогнозирование затрат проводится непосредственно людьми, ответственными за тот или иной участок работы. Это улучшает точность прогноза, создает вовлеченность в процесс и увеличивает ответственность за результат;

5) бюджетирование имеет иерархическую систему контроля, включая контроль ключевых показателей эффективности деятельности на всех уровнях, контроль за персоналом, целями и задачами подразделения и компании в целом, а также за действиями;

6) поддержка разных уровней детализации прогноза на разных управлеченческих уровнях позволяет выяснить причины расхождений между планом и фактом в агрегированных показателях;

7) при бюджетировании устанавливаются цели на максимизацию эффективности производства при меняющемся объеме переработки; при этом на всех уровнях устанавливается измеримые количественные показатели, оценивающие эффективность;

8) бюджетированию свойственно наличие скоординированных операционного и инвестиционного планов, позволяющих определять необходимые для функционирования ресурсы и прогнозировать операционный эффект исполнения инвестиционных программ и позволяющих посредством управления финансовой активности принимать обоснованные управлеченческие решения;

9) для бюджетирования характерно наличие перспективного прогноза, позволяющего прогнозировать средне- и долгосрочные изменения ключевых параметров функционирования предприятия и экономический эффект этих изменений, а также облегчающий последующую корректировку бюджета посредством управления финансовой активностью.

Периодичность процесса планирования и бюджетирования в холдинге определяется:

а) датами начала и окончания выполнения геологоразведочных работ;

б) оптимальной длительностью периода для осуществления периода планирования и бюджетирования.

Бюджетирование в холдинге производится на интервал в один календарный год. Внутри основного цикла бюджетирования выделяются четыре промежуточных бюджетов (квартальных) с ежемесячной разбивкой. При исполнении промежуточных бюджетов показатели контролируются как за период, так и накопленным итогом с начала года.

Как правило, бюджетирование основывается на планировании элементов статей Отчета о прибылях и убытках (*P/L – based budget*). Однако принимая во внимание тот факт, что бюджетированию подлежат в основном элементы операционного финансирования, и его осуществление технически труднее, рекомендуется основывать бюджетирование и контроль исполнения бюджета на планировании и контроле поступления денежных средств (*cash-based budget*).

Составляющими расходной части бюджета ЦО считается приобретение продукции/услуг у других ЦО по трансфертным ценам, или приобретение продукции/услуг вне предприятия по внешним ценам; доходной части — реализация продукции/услуг другим ЦО по транс-

фертным ценам, а реализация продукции/услуг — за пределы предприятия по внешним ценам.

Источники исполнения расходной части бюджета ЦО — доходы от реализации продукции/услуг и централизованное финансирование деятельности ЦО.

В результате внедрения новой модели управления холдинга будет создана иерархическая система бюджетов, в основном повторяющая структуру центров ответственности холдинга. При этом руководитель ЦО будет являться владельцем бюджета.

Владелец бюджета — это ключевая фигура в процессах планирования, бюджетирования и контроля выполнения бюджета. Именно он определяет приоритеты расходования средств по статьям в рамках бюджета, а также несет ответственность за исполнение бюджета.

Владелец бюджета выполняет следующие обязанности:

- 1) предоставление бюджетному аналитику информации, необходимой для планирования и бюджетирования деятельности подразделения;
- 2) определение приоритетных направлений деятельности ЦО;
- 3) определение и осуществление мероприятий и действий, необходимых для достижения целевых операционных и бюджетных показателей;
- 4) определение ресурсов, необходимых для достижения целевых операционных и бюджетных показателей;
- 5) авторизация расходов, относящихся на бюджет владельца, на уровне трансакций в пределах своих полномочий;
- 6) осуществление контроля целевого использования бюджетных средств.

Важно достичь вовлеченности владельца бюджета в процесс бюджетирования и его заинтересованности как в успешном прохождении процесса бюджетирования, так и в достижении целевых показателей бюджета. Для достижения этого результата предлагается внедрить схемы стимулирования руководителей таким образом, чтобы качество процесса бюджетирования и финансовый результат деятельности ЦО формировали основную часть вознаграждения руководителей ЦО.

Основной принцип оперативного контроля исполнения бюджета — отказ от контроля трансакций, как на уровне холдинга, так и на уровне руководителя дочерних предприятий. Основной акцент контроля смешается, таким образом, на окончательный результат — исполнение бюджета за период.

Согласно внедряемой модели владелец бюджета в конечном итоге ответственен за исполнение бюджета и целевое использование средств.

Некоторые контрольные функции (в части контроля наличия авторизации и максимально допустимой к авторизации суммы) предлагается возложить на бухгалтерию.

Для контроля авторизации разработаны Положения о делегировании полномочий, регулирующие размер сумм, допустимых к авторизации каждым из начальников ЦО, и Карточка подписей — для контроля авторизации.

Таким образом, исполнение бюджета будет состоять из следующих циклически повторяющихся стадий:

1) руководитель ЦО авторизует затраты в пределах установленных максимально допустимой суммы (В случае необходимости авторизации большей суммы владельцу бюджета следует обращаться за авторизацией к руководителю вышестоящего ЦО.);

2) бухгалтерия проверяет правильность авторизации (согласно Положению о делегировании полномочий и Карточке подписей) и обрабатывает трансакцию в случае соблюдения правильности процедуры.

Следует отметить, что для руководителей вышестоящих уровней ЦО бюджеты нижестоящих ЦО считаются частью их собственного бюджета. Это создает дополнительный инструмент контроля над затратами ЦО нижнего уровня, потому что руководитель вышестоящего ЦО будет заинтересован в исполнении бюджетов ЦО нижнего уровня и, следовательно, собственного бюджета.

Бюджетному аналитику в период исполнения бюджета рекомендуется осуществлять выборочные проверки накопленного по центрам ответственности расхода с целью предупреждения расходования средств сверх бюджета.

Одна из существующих в холдинге проблем — недостаточный контроль исполнения инвестиционных проектов, который может проявляться:

- 1) в отсутствии/недостаточности экономического обоснования инвестиций;
- 2) отсутствии критериев успешности проекта;
- 3) недостаточно точном прогнозировании объема и временной структуры издержек;
- 4) отсутствии контроля целевого использования средств.

В рамках новой модели управления предлагается полностью отделить инвестиционное финансирование от операционного. Отделение следует произвести на всех стадиях инвестиционных проектов — от технико-экономического обоснования до контроля финансирования. Это увеличит прозрачность системы финансирования и позволит кон-

тролировать своевременность и цели использования инвестиционных средств.

В результате объединения инвестиционных проектов формируется консолидированный инвестиционный план дочерних предприятий.

Предлагается выделить три этапа жизни инвестиционного проекта: обоснование, исполнение и контроль эффективности проекта.

В целях упрощения процедуры обоснования проекта предлагается разделять проекты на технологические и коммерческие.

К технологическим предлагается отнести проекты, служащие обеспечению функционирования дочерних предприятий и его плановой модернизации.

Для того чтобы быть классифицированным в технологический, проект должен быть включен в План технического развития дочернего предприятия.

После утверждения этого Плана в холдинге в соответствии с действующим регламентом входящие в него проекты считаются обоснованными и принимаются к исполнению.

К коммерческим проектам предлагается отнести:

1) все проекты, не связанные (либо слабо связанные) с основной деятельностью дочерних предприятий (такие как выполнение геологоразведочных работ, организация коммерческих перевозок и т.п.);

2) проекты, имеющие как технологическую, так и коммерческую составляющую, при том что коммерческий эффект существен (материален).

Коммерческий проект должен быть экономически обоснован на дочерних предприятиях и утвержден в холдинге. Рекомендуется разработать стандартную форму экономического обоснования, а также регламент утверждения проектов в холдинге.

• Особое внимание следует уделить периоду окупаемости проекта и условиям возврата инвестированных средств.

Как для коммерческих, так и для технологических проектов рекомендуется устанавливать ключевые факторы успеха, прямо либо косвенно оценивающие эффективность инвестиций, и ключевые показатели эффективности проекта, оценивающие эффективность исполнения проекта. Ключевыми факторами успеха для коммерческих проектов могут быть такие показатели, как объем реализации, себестоимость единицы выпускаемой продукции и т.п. Для технологических проектов ключевыми факторами успеха будут фактическая производительность установленного оборудования, сокращение простоев по вине данного участка и т.п. Ключевыми показателями эффективности для проекта будут такие показатели, как своевремен-

ность ввода оборудования в эксплуатацию, экономия средств по сравнению с инвестиционным планом. В процессе обоснования составляется инвестиционный план проекта, т.е. примерный график платежей (и поступлений товарно-материальных ценностей) с указанием цели использования. При обосновании рекомендуется точно определять момент и критерии окончания инвестиционной фазы (ввода оборудования в эксплуатацию, начало реализации продукции).

Окончание фазы исполнения проекта — достижение критериев, определенных на фазе обоснования. Контроль функционирования заключается в регулярном измерении и анализе ключевых факторов успеха, предусмотренных на этапе обоснования. В случае расхождения с целевыми показателями инвесторы информируются о наличии и размере расхождения и, где возможно, финансовых последствиях расхождений. По результатам анализа формируется список действий, направленных на достижение плановых показателей. В большинстве случаев следует добавить ключевые факторы успеха в ключевые показатели эффективности эксплуатирующего подразделения.

Основная задача управленческого учета — своевременное предоставление достоверной информации для принятия управленческих решений на всех уровнях управления. В этом принципиальное отличие управленческого учета от бухгалтерского учета, который служит в основном целям исчисления налогооблагаемой базы предприятия и величины налогов, подлежащих уплате.

Информация, получаемая в результате ведения управленческого учета, служит для планирования и контроля деятельности, принятия управленческих решений, контроля активов предприятия, оптимизации использования ресурсов, информирования сотрудников о результатах деятельности предприятия.

В постановке управленческого учета в холдинге следует опираться на следующие основные принципы:

1) учет вести на основании первичных документов, используемых для ведения бухгалтерского учета. При обработке первичных документов в информационную систему необходимо добавить информацию о ЦО, оплачивающих расходы;

2) учет, как и бюджетирование, вести на базе денежных поступлений (*cash-based*) в разрезе статей затрат и ЦО.

При этом в отсутствие первичной документации (при внутренних расчетах между ЦО) управленческий учет следует осуществлять путем установления трансфертных цен и учета объема переданной продукции или оказанных услуг. Трансфертные цены выступают одним

из средств управления. Различные задачи управления диктуют необходимость использования разных механизмов определения трансфертных цен, расчеты в трансфертных и коммерческих (внешних) ценах являются равноправными с точки зрения управлеченческого учета, также равноправными с точки зрения управлеченческого учета являются результаты учета первичной документации и по объему переданных работ (оказанных услуг) в трансфертных ценах.

В рамках программы по внедрению управлеченческого учета и информатизации рекомендуется систематизировать план счетов управлеченческого учета.

Для осуществления управлеченческого учета в холдинге предлагается распределить обязанности по его осуществлению следующим образом.

Бухгалтерия ответственна за обработку первичной документации и внесение в информационную систему необходимой для управлеченческого учета информации, за контроль наличия данной авторизации на списание средств из бюджета ЦО.

Владельцы бюджетов ответственны за авторизацию трансакций в рамках установленных полномочий, обеспечение контроля отпуска товаров и услуг путем ведения учета физического объема передаваемых продуктов (оказываемых услуг), предоставление в ПЭО согласованной со внутренними клиентами информации об отпущеной продукции (оказанных услугах).

Планово-экономический отдел ответственен за установление трансфертных цен на передаваемые продукты (оказываемые услуги), консолидацию информации о фактическом объеме передаваемых продуктов (оказываемых услуг) и исчисление этих продуктов/услуг в трансфертных ценах.

Основная задача внедрения системы стимулирования труда и мотивации персонала холдинга — создание условий, при которых у работников холдинга всех уровней появится мотивация эффективно исполнять свои служебные обязанности и достигать в своей работе целей, поставленных вышестоящими руководителями.

В связи с тем, что основные цели управления как для всего холдинга, так и для отдельных ЦО — достижение целевых значений показателей эффективности и деятельности, стимулирование и мотивация труда персонала будет направлена в первую очередь на достижение целевых значений ключевых показателей деятельности и эффективности. Кроме этого, система стимулирования будет способствовать профессиональному развитию персонала, удержанию квалифицированных кадров и повышению организационной культуры холдинга.

Основной принцип разработки системы материального стимулирования — установление зависимости между результатами труда работника, результатами работы ЦО, холдинга и материальным поощрением работника. При этом заработка плата должна состоять из постоянной и переменной частей. В существующей системе переменная часть заработной платы не зависит от результатов труда и, следовательно, не считается мотивирующим фактором. Другие меры материального стимулирования труда, отраженные в трудовом договоре с работником, также являются важным элементом мотивации персонала. Часто такие меры оказывают больший мотивационный эффект, чем эквивалентные начисления в заработную плату работника. В связи с этим необходимо разработать новые трудовые договоры с работниками.

Таким образом, система материального стимулирования будет состоять из заработной платы, состоящей из базовой части — постоянной, зависящей от должности и категории оплаты труда; ежемесячной переменной части, зависящей от результатов индивидуального труда; ежеквартальной премии, зависящей от результатов работы ЦО за квартал; ежегодной премии, зависящей от результатов работы холдинга за год и социального пакета (льготы на оплату коммунальных услуг), бесплатная доставка к месту работы и обратно; предоставление путевок на отдых лучшим работникам.

В качестве системы определения мер материального и нематериального стимулирования для работников предлагается разработать и внедрить балльную систему оценки деятельности работников. Такая система позволяет создать универсальный механизм комплексной оценки деятельности работников различных подразделений в баллах по разным критериям. По итогам работы каждого работника руководитель оценивает его деятельность по соответствующим критериям. Итоговая интегральная оценка деятельности работника определяет размер материального и нематериального стимулирования. Необходимо регулярно пересматривать системы стимулирования труда в зависимости от целей и задач холдинга.

Комплексная система мотивации и стимулирования персонала предполагает создание и утверждение следующих документов:

- 1) положения о мерах материального и нематериального стимулирования труда в холдинге (включающего описание механизмов образования премиальных фондов, формирования переменных частей заработной платы и премий);
- 2) положения о балльной системе оценки деятельности работников в холдинге;

- 3) типовых трудовых договоров с работниками;
- 4) положения о системе обучения и повышения квалификации персонала в холдинге;
- 5) положения о поощрении изобретательства и рационализации в холдинге.

Отсутствие всей необходимой управленческой информации и критериев оценки деятельности — одна из основных проблем управления холдинга. Для обеспечения руководства холдинга и дочерних предприятий инструментом управления и контроля эффективности и деятельности предприятия необходимо внедрить в холдинге многоуровневую систему (КПЭиД).

В связи с внедрением в холдинге системы управления по центрам ответственности предлагается сформировать структуру и иерархию системы КПЭиД в соответствии со структурой и иерархией ЦО, что позволит осуществлять мониторинг и контроль функционирования предприятия по видам деятельности и этапам производства. В рамках этой системы для каждого ЦО предлагается определить количественные показатели, за исполнение которых ЦО несет полную ответственность (что поддерживает систему разграничения ответственности и полномочий между ЦО, а также систему мотивации персонала в зависимости от результатов труда). В соответствии с иерархией системы в каждом вышестоящем ЦО происходит консолидация показателей нижестоящих ЦО. Таким образом будет реализована система КПЭиД, в рамках которой можно получать необходимую информацию о деятельности как отдельных ЦО самого низкого уровня, так и консолидированную информацию о деятельности вышестоящих в иерархии ЦО и деятельности всего предприятия в целом.

Источником данных для вычисления показателей эффективности и деятельности служит управленческий учет, данные из технических и информационных систем, а также, внешняя информация.

В результате внедрения систем КПЭиД и управленческого учета, а также модернизации системы бухгалтерского учета руководство холдинга и дочерних предприятий будет обладать всей необходимой информацией для принятия управленческих решений.

КПЭиД классифицируются на *финансовые* показатели (затраты за период, руб.; рентабельность, %; исполнение расходной части бюджета, %; финансовая активность) и *нефинансовые* показатели (продолжительность простоев из-за неисправности оборудования за период, ч; среднесуточный объем проходки, м<sup>2</sup>; выход готовой продукции и т.д.).

Показатели измеряются *абсолютными* величинами (расход сырья и материалов за период, т; объем реализации продукции/услуг на сторону за период, руб.; совокупная экономия по затратам, руб.) и *удельными* величинами (средний расход сырья и материалов на геологоразведочные работы, т; количество случаев производственного травматизма на 1000 работников).

Система КПЭиД для каждого ЦО характеризуются их количеством и периодичностью измерения. Контроль эффективности и деятельности возможен только в том случае, когда количество контролируемых показателей и периодичность контроля являются минимально необходимыми и достаточными для целей и задач управления, а также не превышают соответствующие возможности по сбору, анализу и обработке данных контролирующего субъекта и субъекта контроля. Основываясь на этих принципах, а также специфике каждого ЦО, определение показателей эффективности и деятельности и их периодичности должно осуществляться для каждого ЦО отдельно. Основным периодом управления эффективностью должен быть один год.

В связи с установлением ответственности ЦО за значения КПЭиД необходимо нормирование этих значений для получения возможности сравнивать фактические значения показателей с нормативными. Нормирование КПЭиД — ключевой этап разработки системы. Нормативные значения показателей определяются в разных случаях, исходя из технических и производственных норм, целей и задач управления, других факторов, а также с учетом динамики значений во времени. В конечном итоге нормирование КПЭиД всех уровней обеспечивает достижение нормативных значений консолидированных КПЭиД, определяемых в холдинга в соответствии с целями и задачами управления холдинга.

Кроме этого, для некоторых КПЭиД будут установлены целевые значения, достижение которых будет являться одной из целей управления, а степень достижения значений этих целевых показателей — критерием достижения соответствующих целей управления.

Как описывалось выше, финансовые и нефинансовые КПЭиД разрабатываются для каждого ЦО с учетом его специфики, причем нефинансовые включают в себя технологические показатели. Так как большинство ЦО решают схожие задачи: достижение запланированных финансовых результатов, выполнение установленного бюджета, минимизация затрат и т.д., то у них будут одинаковые группы показателей:

а) для *центров затрат* — совокупные затраты, руб.; совокупная экономия/перерасход по затратам, руб.; исполнение расходной части бюджета, %;

б) для центров прибыли — совокупные затраты, руб.; совокупная экономия/перерасход по затратам, руб.; исполнение расходной части бюджета, %; совокупный доход, руб.; рентабельность, %.

Рекомендуется при оценке деятельности холдинга использовать интегрированный подход:

1) оценку основных финансовых показателей (прибыль, рентабельность и т.д.);

2) оценку финансовой активности;

3) анализ факторов, оказывающих влияние на их изменение, т.е. всей группы финансовых и нефинансовых показателей;

4) формирование соответствующих выводов о плановом, фактическом или прошлом состоянии холдинга;

5) анализ динамики значений показателей во времени.

Рекомендуется проводить регулярное сравнение однородных удельных показателей по подразделениям (например, удельные затраты на обслуживание и ремонт оборудования). Такого рода сравнения позволяют определять подразделения/участки с наихудшими и наилучшими показателями. В результате можно разработать комплекс мероприятий по оптимизации деятельности к осуществлению на остальных участках. При этом рекомендуется рассчитывать целевое значение показателя, а также влияние каждого из мероприятий на изменение значения показателя.

Для облегчения контроля рекомендуется устанавливать на значения показателей нормативы в виде предельных (пороговых) значений, допустимых интервалов отклонения.

При выходе текущего значения показателя за предельное значение (за пределы допустимого интервала) рекомендуется проводить мероприятия с целью выяснения причин случившегося выхода и профилактики их повторного проявления.

Предлагается определить следующие группы ключевых показателей эффективности и деятельности для холдинга: финансовые, технологические, организационные. Эти группы будут включать в себя весь набор показателей, по которым осуществляется планирование и контроль деятельности дочерних предприятий. Целесообразно установить периодичность контроля показателей в соответствии с периодичностью процесса планирования и бюджетирования.

Периодичность измерения КПЭИД совпадает с периодичностью подготовки бюджета. КПЭИД, как и бюджет, измеряются как за период, так и накопленным итогом с начала года. КПИИД холдинга и связанные с ними регламенты в данном исследовании не разрабатывались. На текущем этапе предлагается следующий перечень обобщенных КПЭИД для холдинга:

1) совокупные затраты за период, руб.; постоянные затраты за период, руб.; переменные затраты за период, руб.; прибыль за период, руб.; исполнение расходной и доходной части бюджета за период, совокупная экономия/перерасход по затратам за период, руб. (финансовые);

2) объем геологоразведочных работ за сезон, м<sup>2</sup>; средний суточный объем проходки, м<sup>2</sup>; средний выход нефти, %; коэффициент извлечения, %; коэффициент сырья, %; расход сырья и материалов по видам скважин за сезон, износ производственных мощностей, %; простояи за период, ч, простояи, % (технологические);

3) текучесть кадров, %; количество случаев производственного травматизма на 1000 работников; количество работников, повысивших квалификацию, %; количество вынесенных выговоров (организационные).

*Информационные потоки* на предприятии определяются моделью управления. Информационные потоки в рамках внедряемой в холдинге модели управления по центрам ответственности состоят из следующих основных групп: поддерживающие процесс планирования и бюджетирования; поддерживающие систему ключевых показателей эффективности и деятельности; поддерживающие оперативную отчетность внутри завода и завода перед холдингом; доводящие управленческие решения вниз по структуре управления; информирующие персонал по вопросам деятельности предприятия.

Наполнение и периодичность информационных потоков, поддерживающих процесс планирования и бюджетирования, определяется его регламентом. Информационные потоки поддержки системы КПЭиД определяются ее составом и периодичностью, а также иерархией КПЭиД. В соответствии с системой КПЭиД поддерживающие ее информационные потоки также будут иерархичны.

Оперативная управленческая отчетность внутри дочерних предприятий, а также дочерних предприятий перед холдингом, а значит, и поддерживающие ее информационные потоки определяются соответствующими регламентами оперативной отчетности внутри подразделений и холдинга в целом. Информационные потоки, проводящие управленческие решения вниз по структуре управления, определяются иерархией подчиненности должностных позиций в структуре управления предприятия, а также формой доведения этой информации до получателя (ей). Иерархия подчиненности определяется организационной структурой и штатным расписанием холдинга, а порядок и форма проведения управленческих решений вниз по структуре управления должны быть отражены в соответствующих должностных инструкци-

ях, за исполнение которых должностные лица несут административную ответственность.

Информирование персонала по вопросам деятельности предприятия должно осуществляться в соответствии с принятой в холдинге системой работы с персоналом и системой мотивации труда, которыми в свою очередь определяются состав и периодичность соответствующих информационных потоков.

## 12.5. Финансовая активность в условиях цикличности развития предприятий

Постоянный экономический рост в рыночной экономике может сопровождаться негативными явлениями (инфляция, безработица). Развитие рыночной экономики происходит волнообразно или циклично. В разные годы производство может возрастать большими или меньшими темпами, а в ряде случаев и уменьшаться (как сейчас в России), что означает падение производства. Динамику развития рыночной экономики точнее отражает волнообразная линия (рис. 12.14), где каждая волна характеризует отдельный цикл этого развития.

Если брать короткие промежутки времени (10 лет), то динамика развития рыночной экономики будет представлена более точным графиком, чем при промежутках в 50 и 100 лет.

В экономической литературе такой ход развития называется общим термином «экономические флюктуации». Слово «флюктуация» латинского происхождения, в переводе означает «колебание».

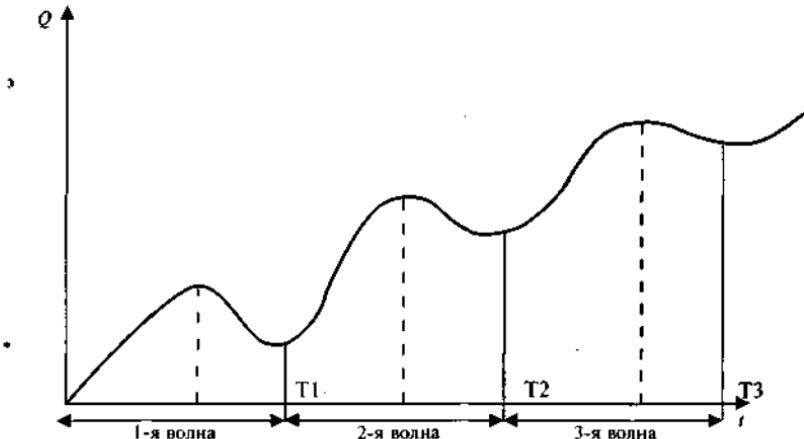


Рис. 12.14. График колебательной экономической динамики

Таким образом, цикличность — это форма развития предприятия, национальной экономики, мирового хозяйства в целом, предполагающая смену революционных и эволюционных стадий развития экономики, экономического прогресса.

Циклическое развитие экономики сопровождается высоким уровнем деловой активности в течение длительного времени, а затем спадом этой активности до уровня, ниже допустимого. Периодическая повторяемость экономических спадов ведет к банкротствам предприятий, обнищанию государств. Поэтому задачи выделения циклов в развитии всегда привлекала внимание ученых-экономистов и сегодня остается одной из центральных проблем экономики.

*Экономические циклы (волны)* — это периодические колебания деловой активности в обществе. Цикл представляет собой интервал времени в развитии рыночной экономики, в течение которого происходит увеличение объема производства товаров и услуг, а затем сокращение, спад, депрессия, оживление и, наконец, начало нового цикла, связанное с его ростом (аналогично для предприятий — см. рис. 12.15).

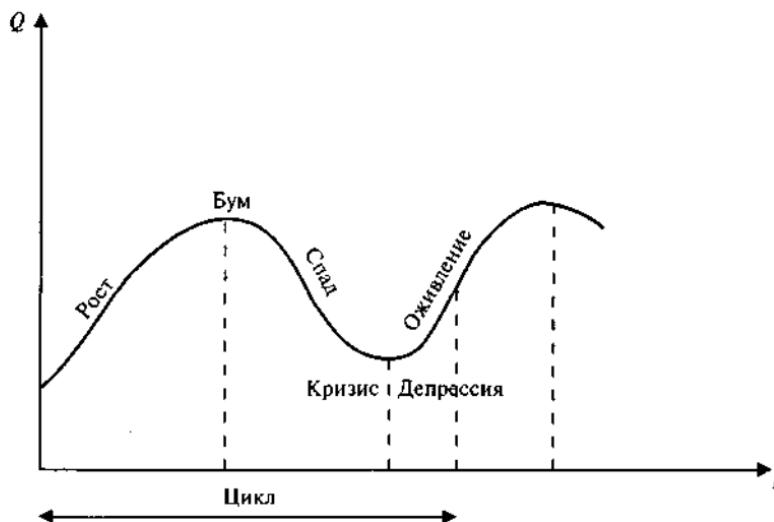


Рис. 12.15. Графическое изображение цикла

На данном графике крайние точки (экстремумы функции) развития предприятия характеризуют экономический бум и кризис. Подъем предприятия начинается с фазы — оживления восстановления деловой активности в форме заключения новых хозяйственных договоров, слабо-

го увеличения спроса на продукцию. Затем начинается чистый рост, который характеризует постоянное, нарастающее увеличение объема производства товаров и услуг, высшая точка этого подъема характеризуется как бум. Реальный объем производства достигает в этой точке своего максимума. Цены, как правило, повышаются, а рост деловой активности, достигнув полной занятости ресурсов, прекращается и замирает.

*Кризис* характеризуется резким спадом производства, который начинается с постепенного сужения, сокращения деловой активности. Кризис отличается от нарушения равновесия между спросом и предложением на товар. Постепенное сокращение деловой активности, замедление темпов роста в экономической литературе называется рецессией. Высокие темпы сокращения экономической активности характеризуют спад рыночной экономики и предприятия. Низшая точка этого спада есть кризис.

*Экономический кризис* обнаруживает не только предел, но и импульс в развитии экономики и предприятия, выполняя стимулирующую («очистительную») функцию. Во время кризиса возникают побудительные мотивы к сокращению издержек производства, увеличению прибыли, обновлению капитала на новой технической основе. С кризисом кончается предыдущий период развития и начинается следующий. Кризис — важнейший элемент механизма саморегулирования рыночной системы хозяйства.

За спадом следует период депрессии (стагнация), который характеризуется застойным состоянием рыночной экономики, слабым спросом на потребительские товары и услуги, значительной нагрузкой предприятий, массовой безработицей, снижением уровня жизни населения. В этот период происходит приспособление хозяйства к новым условиям и потребностям экономики.

› Колебательная экономическая динамика наблюдается уже в течение более 170 лет.

Все циклы в реальной действительности не похожи друг на друга, каждый имеет свои специфические особенности, циклы могут иметь разные длины.

В современных условиях управляющие решения должны приниматься лишь на основе тщательного анализа имеющейся информации. Например, совет директоров корпорации примет решение о вложении денег в проект лишь после детального изучения и анализа, связанных с прогнозами состояния рынка, с определением рентабельности вложений и с оценками возможных рисков. В противном случае их могут опередить конкуренты, умеющие лучше оценивать и прогнозировать перспективы развития.

Для решения задач анализа данных при наличии случайных воздействий предназначен мощный аппарат прикладной статистики, составной частью которого являются статистические методы прогнозирования. Эти методы позволяют выявлять закономерности на фоне случайностей, делать обоснованные прогнозы и оценивать вероятность их выполнения.

Прогнозирование включает в себя следующие этапы:

- 1) постановку задачи и сбор необходимой информации;
- 2) первичную обработку исходных данных;
- 3) определение круга возможных моделей прогнозирования;
- 4) оценку параметров моделей;
- 5) исследование качества выбранных моделей, адекватности их реальному процессу, выбор лучшей из моделей;
- 6) построение прогноза;
- 7) содержательный анализ полученного прогноза.

Статистическое описание развития экономических процессов во времени осуществляется с помощью временных рядов.

В практике прогнозирования принято считать, что значения уровней временных рядов экономических показателей складывается из следующих компонент: тренда, сезонной составляющей, циклической составляющей и случайной составляющей.

Под *трендом* понимают изменение, определяющее общее направление развития, основную тенденцию временного ряда.

Наряду с долговременными тенденциями во временных рядах экономических процессов часто имеют место более или менее регулярные колебания — периодические составляющие рядов динамики.

Если период колебаний не превышает одного года, то их называют *сезонными*. Чаще всего причиной их возникновения считаются природно-климатические условия. Иногда причины сезонных колебаний имеют социальный характер, например увеличение закупок в предпраздничный период, увеличение платежей в конце квартала и т.д.

При большем периоде колебания считают, что во временных рядах имеет место *циклическая составляющая*. Примерами могут служить демографические, инвестиционные и другие циклы.

Если из временного ряда удалить тренд и периодические составляющие, то останется нерегулярная компонента.

В 80 % случаях с помощью коэффициентов ранговой корреляции, по Спирману, выявлена значимая положительная зависимость (тренды) между показателем стратегической финансовой активности и состоянием активной частью капитала в форме станочного оборудования, транспортных средств и другого. Результаты получены по результатам анализа (более 20 лет) данных компаний.

При разработке механизма управления текущей финансовой активностью необходимо учитывать этап развития, периоды (длины циклов) стратегической активности. В предложенной гипотезе длина периода стратегической финансовой активности не превосходит длины цикла смены активной части капитала.

Для определения периода смены активной части капитала предлагается использовать ретроспективный анализ (период — как минимум величина одного цикла) с использованием, например, метода «восходящих» и «нисходящих» серий.

По величине периода и по результатам анализа ретроспективных данных стратегической финансовой активности делаем предположение о длине цикла стратегической финансовой активности.

По аналогии с жизненным циклом товара, технологий представим кривую развития (*S*-кривую) стратегической финансовой активности состоящей из следующих этапов: роста, зрелости, спада — и дадим количественную оценку каждого этапа.

Пусть  $f(t)$  — значение стратегической финансовой активности. Определить точку на *S*-образной кривой, при которой начинается спад, достаточно легко, так как при этом должно выполняться условие: первая производная функции  $f'(t) = 0$ . Определим на рассматриваемой кривой точку, составляющую начало этапа зрелости стратегической финансовой активности. Это точка перегиба, которая находится из условия  $f''(t) = 0$ .

Количественное описание функции  $f(t)$ , отображающее модель развития стратегической финансовой активности, позволяет разрабатывать эффективный механизм управления для каждого участка.

Построение функции  $f(t)$  можно осуществить в несколько этапов:

- , 1) разбить функцию на линейные участки с границами в точках перехода системы на новый этап развития;

- 2) увеличивая число разбиений, получить кусочно-линейную функцию;

- 3) сгладив линейные участки, получить с конечной точностью функцию  $f(t)$ ;

- 4) получить численное значение факторов, влияющих на поведение системы (получить полиномы и их веса).

- Из количественного описания функции  $f(t)$  следует, что значения идентичных показателей на различных участках кривой будут различаться — в этом и проявляется учет динамики циклического развития систем. На рис. 12.16 представлен цикл стратегической финансовой активности.

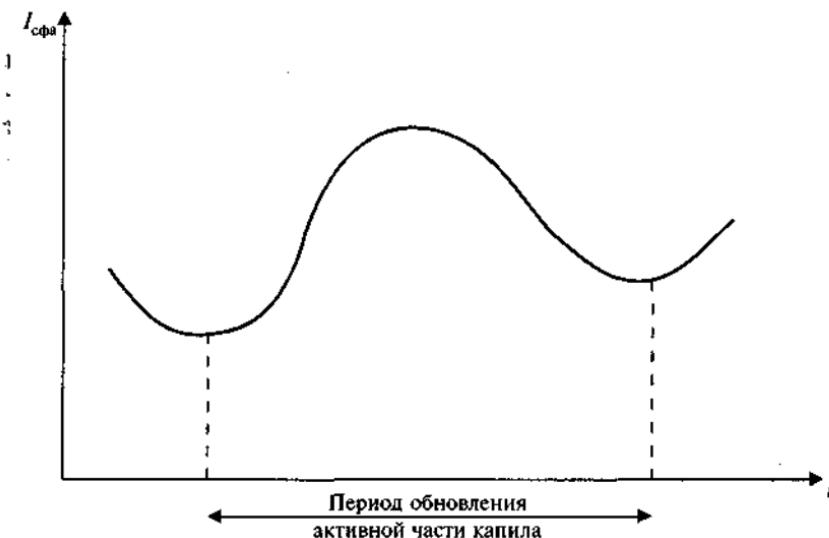


Рис. 12.16. Цикл стратегической финансовой активности

Помимо «длинной» волны на поведение стратегической финансовой активности оказывают воздействие «короткие экономические циклы» длиной от двух лет и четырех месяцев, которые связаны, по Шумпетеру, с рыночными конъюнктурными изменениями по отношению к определенным видам продукции. На период цикличности стратегической финансовой активности оказывают воздействия длины жизненных циклов продуктов предприятия, поэтому можно сделать предположение, что стратегическая финансовая активность может иметь более короткие циклы, период которых не будет превосходить длины жизненного цикла продукта, который выпускает предприятие.

Точки начала зрелости жизненного цикла продукции предприятия соответствуют точкам максимума цикла стратегической финансовой активности, а после перехода от этапа зрелости к спаду жизненного цикла продукта показатель финансовой активности не превосходит 1. Связь значений жизненного цикла продукции с показателем стратегической финансовой активности на одном периоде проиллюстрирована на рис. 12.17. «Пик» на кривой финансовой активности приходится на момент перехода с этапа роста на этап насыщения, хотя «пик» на кривой жизненного цикла приходится на переход от этапа насыщения к зрелости.

В том случае, когда предприятия выпускают  $n$  групп продукции с различными длинами жизненных циклов, цикл финансовой актив-

ности предприятия в целом не превосходит или равен наименьшему общему кратному (НОК) периодов жизненных циклов этих групп продуктов.

Невозможно определить период цикла финансовой активности предприятия, когда рассматриваемый временной промежуток меньше НОК периодов жизненных циклов групп продукции предприятия. В остальных случаях для нахождения периода финансовой активности необходимо получить временные ряды денежных потоков по каждой группе продукции. Для получения временных рядов денежных потоков по группам продуктов необходимо внедрение системы бюджетирования на предприятии, в противном случае получение необходимой информации трудоемко и неэффективно.

#### Цикл финансовой активности

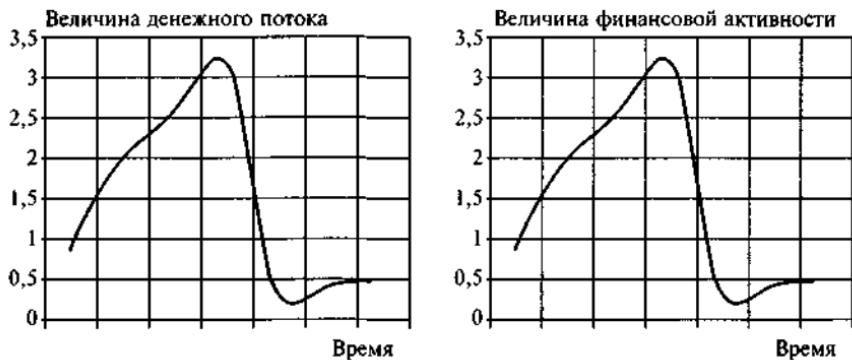


Рис. 12.17. Связь между величинами денежного потока и показателями стратегической финансовой активности при выпуске одного продукта

Поведение показателя стратегической финансовой активности предприятия зависит от жизненных циклов разных видов продукции. Разные жизненные циклы продукции отличаются как общей длиной цикла (периодами), так и длительностью своих этапов (роста, зрелости, спада). Кроме того, начало жизненных циклов сдвинуты относительно друг друга. Поэтому даже для предприятий с двумя разными продуктами, имеющими различные жизненные циклы, показатели их финансовой активности могут вести себя по-разному (рис. 12.18—12.22).

Если продукты находятся на стадиях зарождения и роста, то финансовая активность возрастает темпами, превышающими темпы роста каждого продукта.



Рис. 12.18. Влияние двух этапов роста на финансовую активность

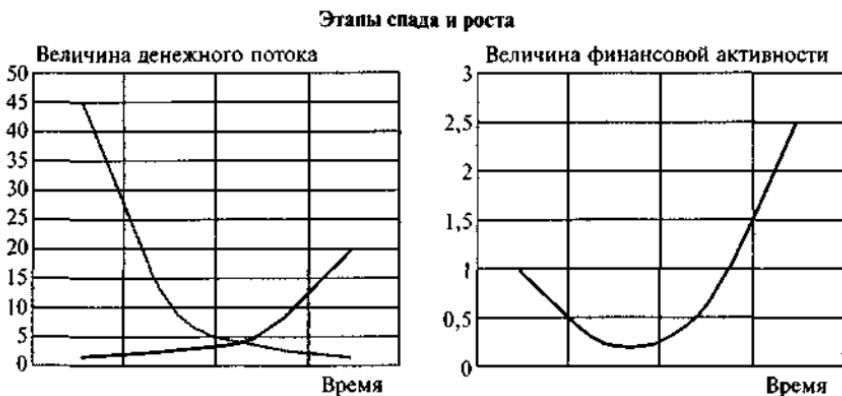


Рис. 12.19. Влияние этапов спада и роста на финансовую активность

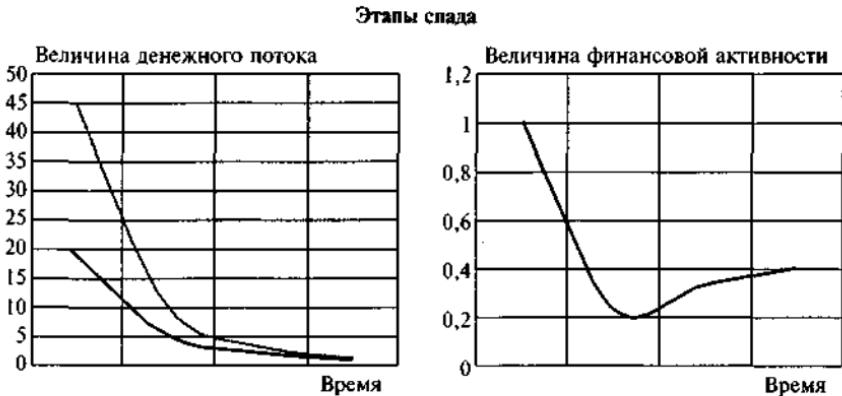


Рис. 12.20. Влияние двух этапов спада на финансовую активность

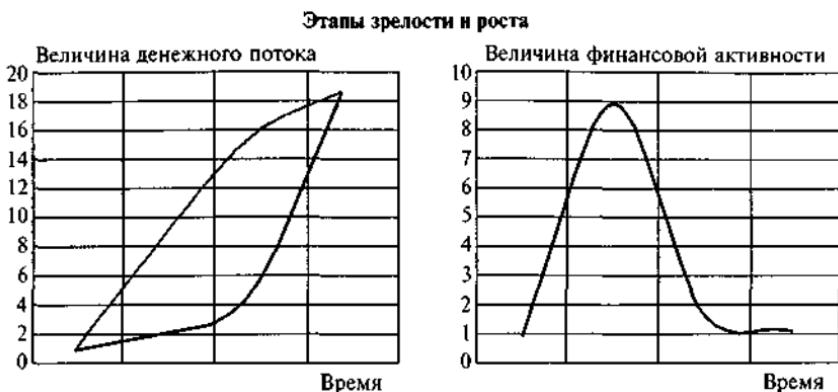


Рис. 12.21. Влияние этапов зарождения и роста на финансовую активность

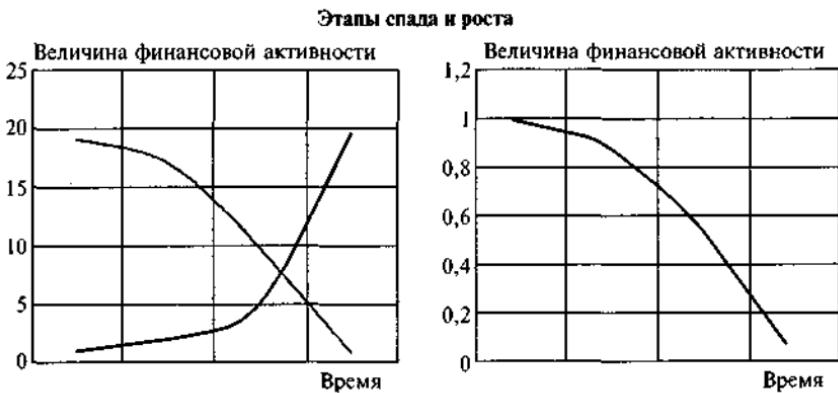


Рис. 12.22. Влияние этапов зарождения и спада на финансовую активность

Если один продукт находится на стадии спада, а другой — на стадии роста, то финансовая активность будет возрастать в те моменты, когда темпы роста опережают темпы снижения, и убывать, когда темпы снижения опережают темпы роста.

Если продукты находятся на стадиях интенсивного спада, то финансовая активность снижается быстрее, чем снижается финансовая активность каждого отдельного продукта.

- Учет цикличности развития стратегической финансовой активности в зависимости от этапов жизненных циклов продукции — трудная, но необходимая задача. На одном предприятии эту задачу можно решить только при автоматизированном управлеченческом учете.

Перейдем к оценке текущей финансовой активности.

Интегральный индекс текущей финансовой активности состоит из индекса активности по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

Рассмотрим каждый индекс отдельно.

Результаты исследования показали, что может существовать цикличность развития индекса финансовой активности по текущей деятельности только в том случае, если существует неравномерная закупка запасов, получения выручки. На рис. 12.23 представлена ситуация неравномерной закупки запасов и ее влияние на поведение индекса финансовой активности по текущей деятельности. По инвестиционной и финансовой деятельности в общем случае цикличности не было обнаружено. Но могут возникать ситуации, при которых циклическое поведение денежного потока по данным видам деятельности приведет к циклическому поведению индексов текущей финансовой активности по данным видам деятельности.

Заметим, что если существует неравномерность получения, выплат средств, то может появиться цикличность текущей финансовой активности, имеющая лаговую составляющую. Для ее учета необходимо использовать модели, содержащие лаговые переменные.

Стоимость запасов по данным бухгалтерского баланса по ценам на конец 2000 г.

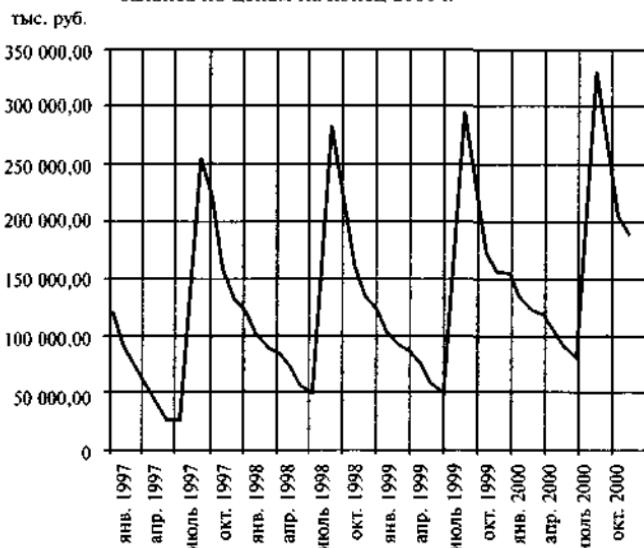




Рис. 12.23. Влияние неравномерности закупок запасов на значение текущей финансовой активности

Для нахождения величин периодов циклов используются различные математические методы, основанные на определении расстояний между ближайшими точками экстремумов (или перегибов), либо на выделение монотонных периодов и оценки их длины.

Рассмотрим критерии проверки «наличия — отсутствия» тренда: критерий восходящих и нисходящих серий; критерий серий, основанный на медиане выборки и методе Фостера — Сьюарта.

*Критерий «восходящих и нисходящих» серий* реализуется в виде следующей последовательности шагов:

1. Для временного ряда  $Y_t, Y_1, Y_2, \dots, Y_p, \dots, Y_n$  определяется последовательность, исходя из следующих условий:

$$\delta_t = \begin{cases} +, & \text{если } Y_{t+1} - Y_t > 0, \text{ для } t = \frac{1}{(n-1)}, \\ - & \text{если } Y_{t+1} - Y_t < 0, \text{ для } t = \frac{1}{(n-1)}. \end{cases}$$

Индекс  $t$  может изменяться от 1 до  $(n-1)$ . В случае, когда последующее наблюдение окажется равным предыдущем, учитывается только одно наблюдение.

Таким образом, элементы этой последовательности принимают значение «+», если последующее значение уровня ряда  $Y_{t+1}$  больше предыдущего  $Y_t$ , и «-» — в противном случае.

2. Подсчитывается  $v(n)$  — число серий в совокупности  $\delta$ , где под серией понимается последовательность подряд идущих плюсов или минусов. Один плюс или один минус тоже будет считаться серией.

3. Определяется  $\tau_{\max}(n)$  — протяженность самой длинной серии.

4. Проверка гипотезы основывается на том, что при условии случайности ряда (при отсутствии систематической составляющей) протяженность самой длинной серии не должна быть большой, а общее число серий — маленьким. Поэтому если нарушается хотя бы одно из следующих неравенств, то гипотеза об отсутствии тренда (гипотеза о случайности) отвергается для 5 % уровня значимости (с доверительной вероятностью 0,95).

$$\begin{cases} v(n) > \left[ \frac{1}{3}(2n-1) - 1,96\sqrt{\frac{16n-29}{90}} \right]; \\ \tau_{\max}(n) \leq \tau_0(n), \end{cases}$$

где  $n$  — длина временного ряда,  $v(n)$  — число серий,  $(\max(n))$  — число подряд идущих плюсов или минусов в самой длинной серии,  $[x]$  — целая часть числа  $x$ .

Величина  $\tau_0(n)$  — табличное значение, зависящее от  $n$ -длины исходного ряда.

По значениям последовательности  $\delta$ , можно находить период цик-

Длина ряда	$n \leq 26$	$26 < n \leq 153$	$153 < n \leq 170$
Значение $\tau_0(n)$	5	6	7

ла показателя финансовой активности.

*Критерий серий* основан на медиане выборки. Этот критерий гипотезу о случайности временного ряда проверяет следующим образом:

1) из исходного ряда  $Y_t$  длиной  $n$  образуется ранжированный (вариационный) ряд  $Y'_t : Y'_1, Y'_2, \dots, Y'_{n'}$ , где  $Y'_1$  — наименьшее значение ряда  $Y_t$ ;

2) определяется медиана этого вариационного ряда  $m_e$ . В случае нечетного значения  $n$ :  $n = 2m + 1$ ,  $m_e = Y'_{m+1}$ , в противном случае

$$n = 2m, m_e = \frac{(Y'_m + Y'_{m+1})}{2};$$

3) образуется последовательность  $d_t$  из плюсов и минусов по следующему правилу.

Если значение  $Y_t$  равно медиане, то это значение опускается.

$$d_t = \begin{cases} +, & \text{если } Y_t > m_e, t = 1, 2, \dots, n \\ -, & \text{если } Y_t < m_e, t = 1, 2, \dots, n \end{cases}$$

4) подсчитывается протяженность самой длинной серии  $\tau_{\max}(n)$  и общее число серий  $v(n)$  аналогично тому, как это делалось в критерии «восходящих и нисходящих» серий;

5) для того чтобы не была отвергнута гипотеза о случайности исходного ряда (об отсутствии систематической составляющей), должны выполняться следующие неравенства (для 5 % уровня значимости):

$$\begin{cases} \tau_{\max}(n) < [3,3(\lg n + 1)]; \\ v(n) > \left[ \frac{1}{2}(n + 1 - 1,96\sqrt{n - 1}) \right]. \end{cases}$$

Если хотя бы одно из неравенств нарушается, то гипотеза об отсутствии тренда отвергается.

Таким образом, на цикличность стратегической финансовой активности влияет период смены активной части капитала и жизненные циклы выпускаемой продукции. Текущая финансовая активность будет иметь цикличность в том случае, если существуют неравномерные циклические закупки сырья и материалов или поступления выручки.

### Контрольные вопросы и задания

- Что понимается под деловой активностью?
- В чем заключается сущность финансовой активности?
- Назовите индексы, определяющие финансовую активность.
- Охарактеризуйте текущую и стратегическую финансовую активность.
- Расскажите о процессе управления финансовой активностью.
- Что лежит в основе экономико-математической модели управления?

*Учебное издание*  
**Карасева Инна Михайловна,  
Ревякина Мария Александровна**

**ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

**Учебное пособие**

Главный редактор *Г.Л. Гуртова*  
Зав. редакцией *Е.А. Журко*  
Редактор *Н.А. Зайченко*  
Корректор *Т.Ю. Шамонова*  
Компьютерная верстка *И.В. Соколовой*

Подписано в печать 21.03.2006. Бумага офсетная.  
Формат 60×90/16. Печать офсетная.  
Усл.-печ. л. 21. Тираж 5000 экз.  
Заказ № 1530.

ООО «Омега-Л»  
123022, Москва, Столлярный пер., д. 14, оф. 23  
Тел., факс (495) 258-08-38  
<http://www.omega-l.ru>

Отпечатано в полном соответствии с качеством  
предоставленных диапозитивов в ОАО «Дом печати -- ВЯТКА»  
610033, г. Киров, ул. Московская, 122