

О. Ю. Свиридов  
Е. В. Туманова

# ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ: 100 экзаменационных ответов

*Издание 3-е, исправленное и дополненное*

Разработано в соответствии с Государственным образовательным стандартом для студентов, обучающихся по экономическим специальностям, в т. ч. «Финансы и кредит», «Финансовый менеджмент» и другим



Издательский центр «МарТ»  
Москва — Ростов-на-Дону

---

2007

Свиридов О.Ю., Туманова Е.В.

С 24      **Финансовый менеджмент: 100 экзаменационных ответов. Экспресс-справочник для студентов вузов. — Москва: ИКЦ «МарТ», Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2007. — 240 с.**

Эта книга универсальна: учебное пособие, справочник, материал для самостоятельной подготовки к экзамену по предмету «Финансовый менеджмент».

Книга сэкономит вам время и поможет подготовиться к экзамену в предельно короткий срок. В ней даны ответы на все каверзные вопросы, поставленные самым строгим экзаменатором.

Материал справочника соответствует содержанию Государственного образовательного стандарта по специальности «Финансы и кредит», однако может быть использован при изучении курса «Финансовый менеджмент» и студентам других экономических специальностей.

ISBN 5-241-00337-1

ББК 65.5

- © Свиридов О.Ю., Туманова Е.В., 2007
- © Оформление: Издательский центр «МарТ», 2007
- © Оформление: ИКЦ «МарТ», 2007

# ОГЛАВЛЕНИЕ

## **Тема 1. Финансы и финансовая система**

1. Необходимость и сущность финансов .....9
2. Признаки и функции финансов .....12
3. Система финансов..... 15

## **Тема 2. Финансы предприятий, учреждений, организаций: их содержание и организация**

4. Сущность финансов предприятия .....20
5. Принципы функционирования финансов предприятия ..... 23
6. Финансы некоммерческих учреждений, организаций .....27
7. Финансы общественных объединений .....31
8. Кругооборот денежных и финансовых потоков 33

## **Тема 3. Содержание финансового менеджмента**

9. Сущность финансового менеджмента 37
10. Базовые концепции финансового менеджмента .....40
11. Проблема управления временно свободными денежными средствами как составной элемент финансового менеджмента .....42
12. Управление кредиторской задолженностью как элемент финансового менеджмента .....43

## **Тема 4. Финансовая математика**

13. Временная ценность денег .....44
14. Базовые алгоритмы финансовой математики 45
15. Процентные ставки и методы их начисления ..... 46
16. Понятие приведенной стоимости.....47
17. Оценка аннуитетов .....48



**Тема 5. Рынок ценных бумаг и инвестиционная  
деятельность предприятия**

18. Рынок ценных бумаг как объект инвестиционной деятельности	49
19. Портфель финансовых активов предприятия	50
20. Проблемы создания и управления портфелем ценных бумаг	52
21. Проблема выбора инвестиционной стратегии . . . . .	53
22. Лизинг как вид инвестиционной деятельности	54

**Тема 6. Финансовые риски**

23. Сущность и виды финансовых рисков	58
24. Качественная и количественная оценка рисков . . . . .	60
25. Способы снижения финансового риска . . . . .	61
26. Риск-менеджмент как элемент финансового менеджмента . . . . .	62

**Тема 7. Финансовый анализ в системе  
финансового менеджмента**

27. Содержание финансового анализа . . . . .	64
28. Основные этапы финансового анализа . . . . .	67
29. Анализ образования прибыли предприятия . . . . .	70
30. Анализ распределения и использования прибыли . . . . .	73
31. Анализ рентабельности	76
32. Анализ поведения затрат и взаимосвязи объема производства, себестоимости и прибыли . . . . .	79
33. Анализ баланса для оценки финансового состояния предприятия . . . . .	82
34. Анализ финансовой устойчивости предприятия . . . . .	84
35. Анализ платежеспособности предприятия . . . . .	87
36. Анализ эффективности и деловой активности предприятия . . . . .	90

## **Тема 8. Управление активами предприятия**

37. Внеоборотные активы как объект управления. . . . .	94
38. Управление внеоборотными активами предприятия . . . . .	96
39. Оборотный капитал как объект управления. . . . .	97
40. Основные характеристики оборотного капитала . . . . .	100
41. Политика и механизм управления оборотным капиталом предприятия . . . . .	103
42. Содержание производственно-коммерческого цикла предприятия . . . . .	106
43. Управление производственными запасами . . . . .	108
44. Управление дебиторской задолженностью . . . . .	111
45. Источники формирования оборотных средств предприятия . . . . .	114
46. Стратегии финансирования текущих активов . . . . .	117

## **Тема 9. Управление денежными средствами предприятия**

47. Содержание процесса управления денежными активами . . . . .	119
48. Анализ движения денежных средств . . . . .	121
49. Расчет финансового цикла предприятия . . . . .	123
50. Денежный поток как объект управления . . . . .	124
51. Факторы, влияющие на формирование денежных потоков предприятия. . . . .	126
52. Управление денежными потоками предприятия . . . . .	128
53. Прогнозирование денежного потока . . . . .	130
54. Определение оптимального уровня денежных средств . . . . .	132
55. Метод прогнозирования основных финансовых показателей . . . . .	135
56. Финансовая стратегия предприятия . . . . .	138

## **Тема 10. Управление капиталом предприятия**

57. Состав имущества и капитала предприятия . . . . .	140
58. Состав источников финансирования деятельности предприятия . . . . .	141
59. Капитал предприятия как объект управления	142
60. Управление формированием капитала предприятия . . . . .	145
61. Управление использованием капитала . . . . .	147
62. Проблема эффективности использования капитала предприятием и рациональных границ привлечения заемных средств	150
63. Теории структуры капитала . . . . .	151
64. Стоимость и структура капитала . . . . .	154
65. Управление собственным капиталом	156
66. Модель устойчивого роста в процессе формирования капитала . . . . .	158
67. Финансовый леверидж в управлении привлечением заемных средств	160
68. Производственный леверидж в формировании прибыли предприятия . . . . .	162
69. Критерии эффективности использования акционерного капитала . . . . .	165
70. Дивидендная политика предприятия . . . . .	168

## **Тема 11. Принятие инвестиционных решений**

71. Сущность и классификация инвестиций . . . . .	171
72. Инвестиционная политика предприятия . . . . .	174
73. Виды инвестиционных проектов и механизм их разработки	176
74. Формирование платежного ряда инвестиционного проекта . . . . .	179
75. Критерии оценки инвестиционных проектов . . . . .	182
76. Метод расчета чистого приведенного эффекта . . . . .	184

77. Метод расчета внутренней нормы прибыли инвестиций . . . . .	186
78. Метод определения срока окупаемости инвестиции. . .	188
79. Управление реальными инвестициями . . . . .	190
80. Управление финансовыми инвестициями. . . . .	193

**Тема 12. Антикризисное управление предприятием**

81. Признаки банкротства предприятия . . . . .	197
82. Нормативные критерии для признания предприятия неплатежеспособным . . . . .	198
83. Анализ баланса неплатежеспособного предприятия. . .	199
84. Международные стандарты соотношения собственного и заемного капитала у предприятия . . . .	200
85. Процедура наблюдения как первый этап антикризисного менеджмента на предприятии . . . . .	201
86. Внешнее управление как второй этап антикризисного менеджмента на предприятии-должнике . . . . .	203
87. Конкурсное производство как итоговый этап антикризисного менеджмента . . . . .	207
88. Механизм добровольной ликвидации предприятия-банкрота . . . . .	211

**Тема 13. Специальные проблемы  
финансового менеджмента**

89. Особенности финансового менеджмента в коммерческом банке	213
90. Финансовый менеджмент в малом бизнесе . . . . .	216

**Тема 14. Налоговый менеджмент в системе  
финансового менеджмента**

91. Сущность и функции налогов. Налоговая система	219
92. Принципы налогообложения . . . . .	220
93. Элементы налога . . . . .	221
94. Классификация налогов . . . . .	222

95. Структура и принципы построения налоговой системы Российской Федерации . . . . .	224
96. Корпоративное налоговое планирование как элемент налогового менеджмента	227
97. Организация управления налогами на предприятиях .	229
98. Корпоративный налоговый контроль как второй составной элемент налогового менеджмента	230
99. Использование оффшорного бизнеса как дополнительный элемент налогового менеджмента	233
100. Практика оптимизации налога на прибыль как реализация механизма налогового менеджмента	234
<i>Рекомендуемая литература. . . . .</i>	<i>239</i>

## Тема 1

# ФИНАНСЫ И ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

---

### 1. Необходимость и сущность финансов

В рамках экономической системы товарно-денежные отношения выступают основной причиной возникновения развития всей совокупности стоимостных экономических категорий, опосредствующих воспроизводственный процесс.

Определенное место в системе стоимостных экономических категорий занимают финансы. Для того чтобы стало возможным понять действительную сущность финансов и их роль в общественном воспроизводстве, необходимо, во-первых, рассматривать данную экономическую категорию вне каких бы то ни было идеологических рамок; во-вторых, четко определить место и специфику финансов в общей системе стоимостных экономических категорий.

Что касается первого положения, ключевым моментом для понимания существа рассматриваемого вопроса является утверждение о том, что финансы — историческая категория.

Слово «финансы» происходит от латинского «финис», означающего «конец, окончание, финиш». В денежных отношениях, складывающихся между населением и государством, это слово означало завершение платежа, окончательный расчет. Лица, платившие взносы в пользу судьи, государя и различных государственных органов, получали соответствующий документ, который называли «фине».

Позднее от термина «финис» произошло слово «финансеа», обозначающее денежный платеж. Во Франции этот термин применялся в XVI в. уже в более широком смысле — как совокупность публичных доходов и расходов. Несколько позже появился термин «публичные финансы» как в русском, так

и во всех западноевропейских языках, и означал совокупность государственных доходов и расходов.

От латинского слова «фискус» произошел термин «фиск» (казна). Так называли плетеную корзину, в которую ссыпали деньги и материальные ценности, полученные государством от населения в качестве налогов. Термин «фискус», таким образом, получил новое содержание и стал обозначать денежные и материальные ценности, которыми располагало государство.

Исторический характер финансов как объективной экономической категории прежде всего свидетельствует о том, что ее основные существенные характеристики не могут кардинально меняться со сменой общественно-экономической формации. Финансы как часть учения об обществе являются исторической наукой, имеющей независимо от общественной формации всегда одну и ту же цель — выработку эффективной системы формирования и использования фондов и доходов, обеспечивающих выполнение государством своих функций. Как уже отмечалось, с возникновением и развитием товарно-денежных отношений в обществе появляется и формируется система стоимостных экономических категорий, каждая из которых характеризуется своими «внутренними» особенностями, а также специфической ролью в общественном воспроизводстве. Для того чтобы стало возможным выделить из всей общей совокупности стоимостных экономических категорий финансы, необходимо попытаться определить те специфические черты, которые присущи данной экономической категории. При этом важно иметь в виду, что каким-то одним, пусть даже самым главным, признаком охарактеризовать сущность специфического или иного явления невозможно. Все стоимостные категории имеют целый ряд общих черт. Поэтому только совокупность нескольких характерных признаков способна подчеркнуть специфику любой стоимостной категории, в том числе и финансов. Исходя из этих основополагающих методологических принципов, рассмотрим сущностные характеристики финансов.

Сформулированное нами положение о том, что финансы — это не деньги, а отношения по поводу формирования и использования фондов и доходов, обеспечивающих выполнение государством возложенных на него функций, прежде всего означает, что речь идет об экономических отношениях.

Однако без соответствующей дальнейшей конкретизации существа этих отношений сфера «компетенции» финансов может быть необоснованно расширена. Как известно, всю совокупность экономических отношений в обществе можно условно разделить на две большие группы — денежные и натуральные отношения.

На ранних этапах общественного развития значительную часть своих доходов государство формировало за счет натуральных платежей и податей. Впоследствии это послужило основанием для включения в сферу финансов и всей совокупности натуральных отношений, посредством которых формировались доходы государства. В этой связи можно вспомнить определение финансов, данное В.И. Далем, что финансы — это «все, что относится до прихода и расхода государства», в котором нет указания на денежный характер финансов.

Однако наличие в истории подобных фактов не может служить основанием для искусственного расширения сферы финансовых отношений.

Эпоха преимущественного изъятия части общественного продукта в натуральной форме с позиции рассматриваемого вопроса не должна абсолютизироваться. Она всего лишь свидетельствует: во-первых, о неразвитости товарно-денежных отношений в обществе; во-вторых, о том, что нарождающееся государство как орган управления данной территориальной общностью не выполняло экономической (перераспределительной) функции, потребности в осуществлении которой в тот момент просто не существовало.

По мере того как товарно-денежные отношения в обществе развивались и укреплялись, расширялись, усложнялись и функции государства, в первую очередь усиливалась необходимость осуществления последним экономической функции,

связанной с обеспечением эффективной структуры общественного производства в рамках единой экономической системы. В этих условиях роль денежных платежей в формировании доходов государства резко возросла, а натуральных платежей, естественно, снизилась и, в конечном счете, сошла на нет.

## 2. Признаки и функции финансов

Финансы выражают денежные отношения между различными субъектами общественного воспроизводства в рамках экономической системы. Указания на денежный характер финансовых отношений — существенный признак финансов. Он позволяет четко ограничить сферу их действия, оставляя за ее пределами все натуральные отношения.

Однако денежный характер финансовых отношений, хотя и существенный, но недостаточный признак для того, чтобы полностью отразить специфику финансов.

Дело в том, что, как известно, денежный характер проявления присущ всем стоимостным категориям, обслуживающим воспроизводственный процесс. Поэтому в данном случае необходима конкретизация той части денежных отношений, которая относится исключительно к сфере компетенции финансов.

Это наиболее сложная теоретическая проблема до сих пор не нашла своего окончательного решения в рамках отечественной экономической науки.

В западной экономической литературе и практике финансы изначально трактуются как публичные общественные (государственные) финансы. В отечественной финансовой науке вопрос о тесной взаимосвязи, взаимообусловленности и взаимозависимости финансов государства впервые поднял профессор Э.А. Вознесенский и развил профессор Б.М. Сабантин.

Как известно, государственная форма организации общества, пришедшая на смену родовой общине, лишь законодательно оформила в своих рамках: 1) активно суще-

ствующие к тому времени товарно-денежные отношения; 2) процесс первичного распределения стоимости создаваемого в обществе совокупного общественного продукта, осуществляемый согласно объективным законам материального производства.

Однако финансам как категории надстройки нет места в процессе первичного распределения стоимости совокупного общественного продукта. Более того, до момента начала выполнения государством всей совокупности возложенных на него функций нет необходимости и объективных причин для появления финансовых отношений.

Необходимость в государственной форме управления общества появляется на вполне определенной стадии его исторического развития. Прежде всего появление государства обусловлено тем фактом, что общество окончательно «запуталось» в объективных противоречиях, решить которые самостоятельно без специального органа (надстройки), способного устанавливать и контролировать единые и обязательные для всех членов общества «правила игры», оно уже не в состоянии.

Поскольку государство — это не абсолютная территориальная общность, а конкретный орган ее управления, постольку, в первую очередь, оно нуждается в формировании действительной структуры своих институтов, призванных формулировать, реализовывать на практике и контролировать выполнение собственно государственной политики.

Для обеспечения материальной основы функционирования своего аппарата, осуществляющего выполнение государственных функций, требуются деньги, взять которые государству изначально негде. Таким образом, с возникновением государства в обществе появляется объективная потребность в формировании системы перераспределительных отношений, которая с развитием товарно-денежных отношений принимает денежную (финансовую) форму.

Тесная взаимообусловленность финансов и государства позволяет сформировать еще ряд важнейших специфических

признаков данной экономической категории: финансовыми являются те денежные отношения, которые обусловлены фактом существования государства, необходимостью обеспечения выполнения последним своих функций, и имеют государственную форму проявления.

Любое финансовое отношение всегда является денежным, поскольку деньги составляют материальное содержание всех финансовых процессов. Но, как следует из приведенного определения, не любое денежное отношение является финансовым.

Тесная взаимозависимость финансов и государства обуславливает перераспределительный характер финансовых отношений.

С помощью финансов государство изымает в свое распоряжение часть стоимости совокупного общественного продукта, созданного в сфере материального производства.

Осуществляется данный процесс посредством реализации первой функции финансов — формирования денежных фондов государства, практическое выражение которой находит свое воплощение, главным образом, в государственной налоговой политике.

В результате, в обществе последовательно формируются разнообразные денежные фонды — централизованные (государственный бюджет), децентрализованные (на региональном и местном уровнях), целевые и т. д. Конкретное использование данных денежных фондов, средства которых в порядке перераспределения направляются на материальное содержание государственного аппарата с тем, чтобы последний мог эффективно выполнять возложенные на него государственные функции, осуществляется посредством реализации второй функции финансов — использования денежных фондов, материальное содержание которых проявляется в основном в проведении политики государственных расходов.

Отношения, выражаемые финансами, государство целенаправленно сводит в систему денежных отношений, опосредствующих формирование и использование централизованных и

децентрализованных денежных фондов, используемых в соответствии с возложенными на государство функциями.

Безусловно, что ни одна другая стоимостная экономическая категория не обладает вышеперечисленной совокупностью признаков, что и обеспечивает специфику финансов.

### 3. Система финансов

При своем общем принципиальном единстве формы организации и внешнее проявление финансовых отношений различны. В этом плане можно говорить о системе финансов.

Система финансов есть совокупность различных сфер финансовых отношений, объединенных принципиальным единством в рамках общей объективной категории — «финансы», но характеризующихся, во-первых, своими специфическими особенностями в формировании и использовании денежных фондов, во-вторых, различной ролью в общественном воспроизводстве и экономической системе страны в целом.

Понятие «система финансов» следует отличать от понятия «финансовая система», которая представляет собой лишь совокупность конкретных финансовых органов и институтов, призванных на практике осуществлять реализацию государственной финансовой политики.

В своем историческом развитии система финансов прошла длительную эволюцию.

В период зарождения финансовых отношений система финансов ограничивалась, как правило, только одним звеном — государственным бюджетом.

В условиях классического капитализма система финансов большинства западных цивилизованных государств, а также России состояла из двух основных звеньев — государственно-го бюджета и местных финансов.

В целом количество звеньев системы финансов остается статичным, неизменным до тех пор, пока последняя позволяет государству с достаточной степенью эффективности

формировать необходимые для осуществления своей деятельности фонды денежных средств.

Поэтому совершенно естественно, что по мере усложнения хозяйственных связей в рамках национальных экономических систем в современном мире в целом происходило усиление роли и значения государства в регулировании экономических процессов. Соответственно росли и число выполняемых им функций, а также потребность в дополнительных денежных средствах.

В результате и под влиянием всех этих процессов система финансов продолжала совершенствоваться как количественно (за счет появления новых звеньев, таких, например, как финансы государственных предприятий), так и качественно, путем создания дополнительных финансовых инструментов в рамках уже существующих звеньев (например, государственное страхование; государственный кредит и т. д.).

Существовавшая в СССР система финансов состояла из трех основных звеньев — общегосударственных финансов; финансов отраслей народного хозяйства; кредита в различных его формах, — и отражала не объективную роль финансов в экономической системе страны, а реально складывающиеся в обществе экономические процессы, организуемые и регулируемые в административном порядке.

Функциональное построение системы финансов должно удовлетворять следующим основным принципам:

- каждое звено системы финансов, взятое в отдельности, не может охватывать более широкий круг денежных отношений, нежели это характерно для общей категории;
- система финансов, взятая в целом, в каждый конкретный момент должна в точности соответствовать принципиальным сущностным характеристикам и функциональному назначению финансов как объективной экономической категории. В настоящее время системе финансов можно представить в виде укрупненной трехзвенной модели:



Высшим звеном системы финансов являются **общегосударственные финансы**.

Центральным звеном общегосударственных финансов выступает государственный бюджет, представляющий собой главный централизованный фонд государства. Посредством функционирования государственного бюджета государство мобилизует и перераспределяет значительную часть финансовых ресурсов страны. В государственном бюджете находят свое концентрированное выражение все основные источники доходов и расходов государства.

В состав общегосударственных финансов входят также государственный кредит и система специальных (внебюджетных) и целевых фондов: Фонд государственного социального страхования; Пенсионный фонд; фонды страхования и др.

2934

Следующее звено системы финансов — **финансы регионов**. Это относительно новое понятие для российской экономики. С 1938 г., когда все местные бюджеты вошли в единую систему государственного бюджета страны, региональные финансы как самостоятельная категория перестали существовать.

Региональные бюджеты не только входили в состав единого государственного бюджета страны, но и играли исключительно подчиненную, вспомогательную роль.

Децентрализация экономических отношений в обществе существенно повысила самостоятельность и роль региона в осуществлении общей экономической политики государства, соответственно возросли *роль и значение региональных финансов*.

В состав региональных финансов помимо региональных бюджетов обычно включаются: система местных налогов и займов, региональные внебюджетные фонды и т. д.

Важнейшим звеном финансовой системы являются **местные финансы**, обеспечивающие органы местного самоуправления денежными средствами для осуществления ими своих функций.

Сущность местных финансов состоит в том, что они охватывают ту часть денежных отношений по поводу распределения и перераспределения стоимости созданного в обществе совокупного продукта, которая в установленном размере аккумулируется в руках органов государственной власти и местного самоуправления для покрытия расходов, необходимых для выполнения местными органами власти стоящих перед ними задач.

Местные финансы включают средства местного бюджета, государственные и муниципальные ценные бумаги, принадлежащие органам местного самоуправления, и другие финансовые средства.

В российской Федерации, исходя из федеративного устройства, государственные финансы включают два уровня: финансы федеральных органов власти и финансы органов субъектов РФ (их 89).

Муниципальные финансы являются низовым звеном и выделены в самостоятельный структурный уровень.

Специфическим звеном системы финансов являются **финансы предприятий, организаций, учреждений**, представляющие собой экономические отношения, возникающие в процессе формирования производственных фондов, образования собственных финансовых ресурсов, привлечения внешних источников финансирования, их распределения и использования.

Такое положение данной сферы обусловлено тем, что она обслуживает основное звено общественного производства, где создаются материальные ценности и нематериальные блага, формируется преобладающая масса финансовых ресурсов страны. От состояния финансов предприятий, их нормального бесперебойного функционирования зависит поступательное развитие общества, благосостояние его граждан. И наоборот — финансовая неустойчивость субъектов хозяйствования, нехватка у них финансовых ресурсов приводят к нарушению ритма их функционирования, к потерям и убыткам, к свертыванию производства и сферы обслуживания, а в конечном итоге при неверно принятых мерах — и к финансовому кризису.

Решающее влияние финансов предприятий обусловлено тем, что именно здесь происходит первичное формирование денежных доходов и накоплений, образование тех самых финансовых ресурсов, которые затем перераспределяются с помощью публичных финансов.

В условиях рынка **домашнее хозяйство** играет исключительно важную роль, т. к. оно прежде всего выполняет функцию собственника средств производства, находящихся у него в частной собственности, а также рабочей силы. Находясь в условиях рынка в системе финансовых отношений домашнее хозяйство само вступает в такие отношения как внутри себя, так и с внешним по отношению к себе рыночным субъектом.

## Тема 2

# ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЙ, УЧРЕЖДЕНИЙ, ОРГАНИЗАЦИЙ: ИХ СОДЕРЖАНИЕ И ОРГАНИЗАЦИЯ

---

### 4. Сущность финансов предприятия

Финансы предприятия как часть финансовой системы включают процесс создания, распределения и использования внутреннего валового продукта в стоимостном выражении. В ходе финансовой деятельности предприятий возникают определенные финансовые отношения, связанные с организацией деятельности, реализацией продукции (работ, услуг), формированием финансовых ресурсов, распределением и использованием доходов.

**Финансы предприятий** — это экономические отношения, возникающие в процессе формирования производственных фондов, образования собственных финансовых ресурсов, привлечения внешних источников финансирования, их распределения и использования.

Финансовые отношения являются частью денежных отношений, возникают лишь при движении денежных средств и сопровождаются формированием и использованием фондов денежных средств.

По экономическому содержанию всю совокупность финансовых отношений предприятия можно систематизировать по следующим целевым направлениям:

- отношения, связанные с формированием собственного капитала предприятия. Конкретные способы формирования капитала зависят от организационно-правовой формы предприятия. Собственный капитал

- является основным источником финансирования внеоборотных активов и в определенной степени — оборотных активов;
- отношения, связанные с производством и реализацией продукции, образованием вновь созданной стоимости. Сюда включаются денежные отношения между поставщиками и покупателями, транспортом и клиентурой, другими производителями и потребителями услуг;
  - отношения между предприятиями и банками по предоставлению и условиям возврата кредитов;
  - отношения между предприятиями, связанные с эмиссией и размещением ценных бумаг, взаимным кредитованием, долевым участием в деятельности других предприятий или с совместной деятельностью;
  - отношения между предприятием и его подразделениями, союзами и ассоциациями, членами которых они являются при выполнении взаимных финансовых обязательств;
  - отношения между предприятиями и отдельными работниками по поводу распределения и использования доходов, выпуска и размещения акций, облигаций, выплаты дивидендов и процентов;
  - отношения между предприятиями и финансовой системой при уплате налогов и других платежей в бюджет, формировании внебюджетных фондов, применении штрафных санкций;
  - отношения между предприятиями и страховыми компаниями, возникающие при страховании имущества, отдельных категорий работников, предпринимательского и коммерческого рисков.

Финансовые отношения, являющиеся частью денежных отношений, возникают лишь при реальном движении денежных средств, и результат их возникновения, как правило, выражается в создании денежных фондов или изменении их величины.

Финансы предприятий выполняют две функции: распределительную и контрольную. Распределительная функция

обеспечивает формирование первоначального капитала, создание обоснованных пропорций в распределении доходов и финансовых ресурсов, сочетание интересов производителей, потребителей и государства. В основе контрольной функции — точный учет затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг). Финансы, выполняя распределительную функцию, обеспечивают источниками финансирования воспроизводственный процесс и тем самым связывают воедино все фазы этого процесса: производство, обмен и потребление. Однако распределение и использование доходов больше, чем создано в результате производства и реализации, невозможно. Размер получаемых предприятием доходов определяет возможности его дальнейшего развития. От эффективности производства, снижения затрат, рационального использования финансовых ресурсов зависят конкурентоспособность, платежеспособность и финансовая устойчивость предприятия.

При нарушении нормального кругооборота средств, увеличении затрат снижаются доходы как предприятия, так и государства. Это свидетельствует о нарушениях в процессе деятельности предприятия, недостаточном воздействии распределительных отношений на эффективность производства.

Распределительные отношения затрагивают интересы государства, предприятий, работников, акционеров, кредитных и страховых компаний, поэтому финансовый контроль за деятельностью предприятия носит всесторонний характер. Он осуществляется:

- самим предприятием путем анализа финансовых показателей, оперативного контроля за ходом выполнения финансовых планов, обязательств перед поставщиками, покупателями, государством, банками и юридическими и физическими лицами, с которыми предприятие связано финансовыми отношениями;
- налоговыми органами в целях обеспечения своевременной и полной уплаты налогов и других обязательных платежей;
- банками при кредитовании и оказании других услуг;

- аудиторскими фирмами при осуществлении аудиторских проверок.

## 5. Принципы функционирования финансов предприятия

Финансы предприятия функционируют на основе ряда принципов, без которых использование финансов как инструмента эффективной деятельности невозможно.

**1. Принцип экономической самостоятельности.** Предприятия, независимо от формы собственности, самостоятельно определяют свои расходы, источники финансирования, направления вложений денежных средств с целью получения прибыли. У предприятий в последние годы появились новые возможности в инвестировании денежных средств. Для получения дополнительной прибыли они могут, кроме основной своей деятельности, осуществлять финансовые инвестиции долгосрочного и краткосрочного характера в форме приобретения ценных бумаг других предприятий, государства, принимать участие в создании уставного капитала других предприятий, хранении денежных средств на депозитных счетах банков. Однако речь идет не о полной финансовой самостоятельности предприятия в процессе формирования финансовых ресурсов и их использования. Отдельные стороны деятельности предприятий регламентируются государством: предприятия всех форм собственности в соответствии с установленными ставками платят налоги и другие обязательные платежи в бюджет и внебюджетные фонды. Начисление износа производится по нормам, установленным законодательством. Цена кредитов, которые может получить предприятие, как правило, близка к ставке рефинансирования ЦБ.

**2. Принцип самофинансирования.** Это означает необходимость полной окупаемости затрат на производство и реализацию, на инвестирование и развитие производства за счет собственных или заемных источников финансирования. Прежде чем осуществлять инвестиции, предприятие должно учесть

все связанные с ними затраты, включая цену кредитов, инфляции и др., и сопоставить их с возможными доходами от инвестиций. Без превышения последних над первыми принцип самофинансирования не работает или инвестиции нецелесообразны.

**3. Принцип материальной заинтересованности.** Он определяется основной целью предпринимательской деятельности — получением прибыли. Заинтересованность в получении предприятием прибыли касается государства, коллектива предприятия, инвесторов, каждого работника, а также других предприятий, с которыми у данного предприятия имеются договорные отношения. Реализация этого принципа обеспечивается стимулирующей (а не фискальной) системой налогообложения, высоким уровнем оплаты труда, процентов и дивидендов по ценным бумагам, экономически обоснованными пропорциями распределения прибыли на цели накопления и потребления, уровнем банковского кредита, соразмерным с действительной эффективностью использования кредитных ресурсов и т. д.

**4. Принцип материальной ответственности.** Это наличие определенной системы ответственности за результаты финансовой деятельности. Финансовые методы реализации этого принципа не одинаковы для предприятий, их руководителей и отдельных работников. Для предприятия принцип реализуется, как правило, в форме штрафов, пеней и неустоек, взимаемых при нарушении договорных обязательств, несвоевременности возврата долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов, погашения векселей при нарушении налогового законодательства. Кроме того, в отношении предприятий формой материальной ответственности может быть применение к ним процедуры банкротства в случае неудовлетворительной структуры баланса, порождающей неплатежеспособность. В более широком смысле материальная ответственность предприятий состоит в том, что ухудшение финансового состояния автоматически приводит к невозможности бесперебойной деятельности, нормального круга оборота средств и порождает целый ряд проблем, без решения которых продолжение работы пред-

приятия вообще ставится под угрозу. Такова же материальная ответственность в широком смысле слова руководителей предприятия и его учредителей. Кроме того, с руководителями взимаются штрафы в случае нарушения предприятием налогового законодательства. Ответственность отдельных работников реализуется через штрафы, лишение премий и т. д. В широком смысле формой ответственности работников является нарушение предприятием сроков выплаты заработной платы.

#### **5. Принцип обеспеченности рисков финансовыми резервами.**

Предпринимательская деятельность всегда сопровождается разного рода рисками. Последствия рисков сказываются на финансовых результатах деятельности предприятия. Например, при продажах в кредит существует риск невозвращения долгов покупателями; при размещении временно свободных денежных средств в виде депозитных вкладов или вложений в ценные бумаги — риск получения недостаточного дохода, неполного учета в уровне дохода инфляции, вообще неполучения дохода по разным причинам; при осуществлении капитальных вложений в новые проекты — риск ошибок в расчетах доходности этих проектов. Кроме того, могут быть ошибки при планировании выручки от реализации и затрат на реализованную продукцию, что порождает риск неполучения прибыли в тех размерах, которые предполагались, невозможности вследствие этого выплачивать владельцу ценных бумаг проценты и дивиденды в достаточных размерах. Некоторые предприятия практикуют хранение средств резервных фондов на депозитных счетах в банках, получая от этого дополнительный доход.

Определенное влияние на организацию финансов предприятия оказывают их организационно-правовые формы. Организационно-правовые формы хозяйствования установлены Гражданским кодексом РФ, который внес существенные изменения в правовое положение хозяйствующих субъектов. Юридическим лицом признается организация, имеющая в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество и отвечающая по своим

обязательствам этим имуществом; юридическое лицо может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде.

Финансовые отношения возникают уже на стадии формирования уставного капитала хозяйствующего субъекта. Уставный капитал с экономической точки зрения представляет собой имущество хозяйствующего субъекта на дату его создания. Организационно-правовая форма хозяйствования определяет содержание финансовых отношений по формированию уставного капитала.

Уставный капитал общества с ограниченной ответственностью не может быть менее суммы, определенной законом, и образуется за счет вкладов его участников. На момент регистрации он должен быть оплачен наполовину. Оставшаяся часть оплачивается участниками в течение года. Неоплаченная часть уставного капитала должна быть возмещена в течение года деятельности его участниками. При нарушении данного порядка общество должно либо уменьшить свой уставный капитал и зарегистрировать уменьшение в установленном порядке, либо прекратить свою деятельность путем ликвидации.

Открытое и закрытое акционерные общества образуют уставный капитал из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами. Его величина должна быть не менее размера, предусмотренного законом РФ об акционерных обществах. Открытая подписка на акции акционерного общества не допускается до полной оплаты уставного капитала. Это ограничение направлено против создания фиктивных акционерных обществ. При учреждении акционерного общества все его акции должны быть распределены среди учредителей. По окончании второго и каждого последующего финансового года в случае, если стоимость чистых активов окажется меньше уставного капитала, акционерное общество обязано объявить и зарегистрировать в установленном порядке уменьшение своего уставного капитала. Если стоимость чистых активов оказалась меньше установленного законом

минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации.

Формирование имущества частных предприятий осуществляется на принципах корпоративности. Имущество государственных и муниципальных предприятий формируется на базе государственного или муниципального имущества.

Таким образом, финансовые отношения между учредителями строятся по-разному, в зависимости от организационно-правовой формы и формы собственности.

## 6. Финансы некоммерческих учреждений, организаций

Учреждения и организации, осуществляющие некоммерческую деятельность (т. е. не ставящие целью своей деятельности извлечение прибыли), оказывают разнообразные услуги, в том числе социального характера, управленческие, по охране общественного порядка, обороне страны и т. д. В советское время почти все расходы этих учреждений финансировались из бюджета, а услуги потребителям предоставлялись бесплатно. В условиях рыночной экономики учреждения и организации, осуществляющие некоммерческую деятельность, перешли на новые условия хозяйствования, что привело к значительному расширению состава их финансовых источников (источников финансовых ресурсов).

Под **финансовыми ресурсами учреждений и организаций**, осуществляющих некоммерческую деятельность, понимаются денежные средства, мобилизуемые ими из различных источников на осуществление своей деятельности. Источники финансовых ресурсов формируются в зависимости от вида и характера оказываемых услуг. Услуги могут предоставляться потребителям на платной, бесплатной или смешанной основе.

Примерами оказания бесплатных услуг являются услуги в области государственного управления, обороны страны, охраны общественного порядка и т. д. (услуги обществу в целом).

Платные услуги оказываются в области культуры, искусства, юриспруденции (услуги театров, кинотеатров, выставок, нотариата, адвокатуры и т. д.).

Услуги на смешанной основе — это услуги в области образования, здравоохранения, жилищного хозяйства и т. д.

Источники формирования финансовых ресурсов учреждений и организаций, осуществляющих некоммерческую деятельность, следующие:

- 1) бюджетные средства, выделяемые на основе установленных нормативов;
- 2) денежные средства, поступающие за предоставленные услуги;
- 3) выручка от сдачи в аренду помещений, сооружений, оборудования;
- 4) добровольные взносы и безвозмездно передаваемые учреждениям и организациям материальные ценности;
- 5) прочие денежные поступления.

Из денежных средств, поступивших из вышеуказанных источников, формируется фонд финансовых ресурсов (доход) учреждения, организации. Фонд финансовых ресурсов учреждения, организации используется для: 1) выплаты заработной платы; 2) возмещения материальных и приравненных к ним затрат; 3) расчета с другими организациями и банками; 4) создания фондов экономического стимулирования.

Учреждения и организации, осуществляющие некоммерческую деятельность, имеющие самостоятельный баланс и расчетный счет, могут привлекать кратко- и долгосрочные кредиты для своей деятельности.

Мобилизация и использование финансовых ресурсов в некоммерческих учреждениях и организациях осуществляется на основе сметного финансирования и самофинансирования. Если услуги предоставляются потребителям бесплатно, то главным источником формирования финансовых ресурсов выступают бюджетные средства, предусматриваемые в системе расходов и доходов. В смете, наряду с бюджетными, могут отражаться другие источники финансирования. Функционирование некоммерческих учреждений и организаций на нача-

лах самоокупаемости и самофинансирования означает полное возмещение затрат за счет выручки от предоставления платных услуг. Формирование и использование их финансовых ресурсов отражается в финансовом плане по соответствующим статьям доходов и расходов.

На некоммерческих началах функционируют общественные объединения: творческие союзы, общественные организации, благотворительные фонды, ассоциации и др. В силу добровольности создания общественных объединений основным источником их финансовых ресурсов являются вступительные и членские взносы. Использование общественными объединениями бюджетных средств, формируемых на основе обязательных платежей налогоплательщиков, является недопустимым.

Финансовые ресурсы в некоммерческих учреждениях и организациях используются: 1) для покрытия текущих затрат, в том числе для расчетов со сторонними организациями и уплаты процентов за кредит; 2) для формирования фондов экономического стимулирования.

К **фондам экономического стимулирования** относятся:

- 1) фонд производственного и социального развития;
- 2) фонд материального поощрения (фонд оплаты труда);
- 3) фонд валютных отчислений.

Источниками формирования фондов экономического стимулирования являются: 1) совокупный доход учреждения; 2) специфические поступления.

В качестве примера специфических поступлений можно привести следующие специфические дополнительные зачисления в фонд производственного и социального развития:

- 1) экономия на материальных затратах (кроме экономии расходов на питание больных, приобретения медикаментов и перевязочных средств);
- 2) экономия по расчету со сторонними организациями и процентам за кредит;
- 3) выручка от реализации излишнего, устаревшего и изношенного оборудования, материалов и других материальных ценностей;

4) средства, полученные за предоставление в аренду зданий, сооружений, оборудования, транспорта и т. д.

Некоммерческие учреждения и организации самостоятельно разрабатывают свои финансовые планы. В рамках финансового планирования учреждения и организации составляют: 1) смету расходов при финансировании своей деятельности за счет бюджетных средств; 2) смету расходов и доходов, если организации, кроме бюджетных, имеют другие источники финансирования.

Для составления смет используются контрольные цифры, экономические нормативы и государственный заказ.

**Контрольные цифры** состоят из показателей, отражающих специфику и конечные результаты деятельности соответствующего учреждения, а также определяющих перспективы его развития. Они не носят директивного характера, а доводятся до учреждений и организаций в качестве ориентиров по достижению соответствующего уровня социального обслуживания населения.

Контрольные цифры включают:

- 1) численность и состав обслуживаемого учреждением населения;
- 2) объем и качество выполняемых учреждением услуг;
- 3) показатели технического оснащения учреждения и обеспеченности транспортом;
- 4) показатели социального развития трудовых коллективов соответствующих учреждений.

**Экономические нормативы** служат основой для расчета общей суммы финансовых средств, необходимых для обеспечения деятельности учреждения, организации. Они определяются с учетом научнообоснованных социальных норм и увеличения потребностей населения. Их соблюдение должно обеспечивать возмещение материальных и приравненных к ним затрат, формирование средств на выплату заработной платы, создание необходимой материально-технической базы, социальное развитие и материальное стимулирование трудового коллектива.

Экономические нормативы включают в себя:

- 1) норматив бюджетного финансирования действующего учреждения, организации;
- 2) норматив образования фонда заработной платы;
- 3) норматив образования фонда производственного и социального развития;
- 4) норматив образования фонда валютных отчислений за счет валютной выручки.

Кроме контрольных цифр и экономических нормативов некоммерческие учреждения могут получать государственный заказ, подразумевающий ввод в действие новых мощностей и объектов за счет государственных централизованных капитальных вложений.

Составленная на основе контрольных цифр, нормативов и государственного заказа смета должна иметь обязательные реквизиты и включать три основных раздела: свод расходов и доходов, производственные показатели, расчеты и обоснования расходов и доходов.

## 7. Финансы общественных объединений

Общественные объединения создаются на основе принадлежности людей к одной профессии или определенной социальной группе, общих интересов и увлечений, а также общих подходов к решению задач общегражданского, идеологического значения.

Примеры общественных объединений:

- профессиональные союзы;
- политические партии;
- творческие союзы;
- спортивные общества;
- добровольные общества (изобретателей, рационализаторов);
- специальные целевые фонды;
- благотворительные фонды (Международный фонд милосердия и здоровья, Российский детский фонд).

**Финансы общественных объединений** представлены следующими группами отношений, связанных:

- уплатой вступительных и членских взносов;
- льготами и выплатами из фондов объединения;
- материальными пожертвованиями предприятий, учреждений в пользу общественных объединений;
- формированием и использованием фондов объединений (фонд заработной платы, фонд капитальных вложений и т. д.);
- передачей доходов вышестоящим инстанциям и получением от них помощи.

**Финансы общественных объединений** имеют ряд особенностей:

- основным источником ресурсов являются вступительные и членские взносы;
- общественные объединения владеют недвижимостью и имуществом, в том числе на долевых основах, причем собственность не выступает источником доходов для отдельных членов общественных объединений;
- организация финансов регламентируется их уставами и лишь частично государством;
- все доходы общественных объединений направляются на уставные потребности.

Доходная часть финансовых планов общественных объединений состоит:

- 1) из вступительных и членских взносов;
- 2) из доходов от деятельности хозяйственных предприятий;
- 3) из доходов от проведения платных мероприятий;
- 4) из специальных денежных отчислений предприятий из прибыли (творческие союзы).

Расходная часть финансовых планов общественных объединений включает:

- 1) затраты, связанные с основной деятельностью;
- 2) затраты на содержание аппарата;
- 3) затраты на управление капитальным строительством и капитальным ремонтом;

- 4) административно-хозяйственные расходы;
- 5) расходы на международные связи.

В соответствии с уставной деятельностью общественные объединения, как правило, не имеют финансовых обязательств перед бюджетом.

Подведомственные общественным объединениям предприятия функционируют на принципах коммерческого расчета. Организация их финансов аналогична финансам предприятий различных организационно-правовых форм в части формирования основных и оборотных средств, получения и распределения прибыли, взаимоотношений между бюджетом.

Увеличение доходов от деятельности подведомственных предприятий направляется на приобретение имущества и снижения долга вступительных и членских взносов в общей сумме доходов.

## 8. Кругооборот денежных и финансовых потоков

Очевидно, что при создании предприятия основным источником приобретения основных средств, нематериальных активов, а также оборотных средств является внесенный учредителями уставный капитал. Именно за счет него создаются необходимые условия для осуществления предприятием предпринимательской деятельности. Затем на предприятии в процессе производства создается новая стоимость, определяемая суммой выручки от реализации, которая и является основным источником возмещения затрат на производство, формирования фондов денежных средств. Своевременное поступление выручки от реализации продукции обеспечивает предприятию непрерывность кругооборота средств и бесперебойность процесса деятельности предприятия.

Использование выручки отражает начальный этап распределительного процесса. Из полученной выручки предприятие возмещает материальные затраты на сырье, материалы, топливо и т. д. Дальнейшее распределение выручки связано с формированием амортизационных отчислений как

источника воспроизводства основных фондов и нематериальных активов.

**Амортизация** по своей экономической сущности есть процесс постепенного переноса стоимости основных средств и нематериальных активов по мере их износа на производимую продукцию, превращение в процессе реализации в денежную форму и накопление средств для последующего воспроизводства активов, которые амортизируются.

Амортизация начисляется в течение нормативного срока службы активов. Существует три метода начисления амортизации:

- равномерное списание, базирующееся на нормативном сроке службы основных средств;
- списание на объем выполненных работ, применяемый в добывающих отраслях и на транспорте. Данный метод основан на том факте, что чем больше объем выполняемых работ, тем выше амортизация. Временной период эксплуатации здесь не учитывается;
- ускоренная амортизация предусматривает, что основная сумма амортизации начисляется в первые годы эксплуатации активов, что позволяет ускорить обновление основных фондов и снизить инфляционные потери.

Оставшаяся часть выручки — валовой доход, или вновь созданная стоимость, направляется на оплату труда и формирование прибыли предприятия, а также уплату налогов, отчисления во внебюджетные фонды и другие обязательные платежи.

Прибыль как экономическая категория есть чистый доход предприятия, созданный прибавочным трудом. Прибыль является экономическим показателем, характеризующим финансовые результаты предпринимательской деятельности.

На величину прибыли влияют разного рода факторы, как зависящие, так и не зависящие от деятельности предприятия.

К первой группе относятся: уровень управления предпринимательской деятельностью, конкурентоспособность выпускаемой продукции, уровень производительности труда, состав

и уровень затрат на производство и реализацию продукции, оптимальный уровень цен, при которых продукция пользуется спросом.

Ко второй группе относятся: уровень цен на потребительские материалы и энергоресурсы, нормы амортизационных отчислений, рыночная конъюнктура, система налогообложения и т. д.

Прибыль является источником финансирования различных по экономическому содержанию потребностей, причем при ее распределении пересекаются как интересы общества в целом в лице государства, так и предпринимательские интересы предприятий и их контрагентов, а также интересы отдельных работников.

Основные принципы распределения прибыли следующие:

- первоочередные выполнения финансовых обязательств перед бюджетом и внебюджетными фондами;
- экономически обоснованные пропорции распределения оставшейся прибыли на накопление и потребление.

Распределение прибыли может производиться путем образования специальных фондов (фонд накопления, фонд потребления, резервный фонд) или путем непосредственного расходования чистой прибыли на отдельные цели.

Необходимо выделить, что конечной целью предпринимательской деятельности является не просто получение прибыли, достижение высокой степени рентабельности. Рентабельность, в отличие от величины прибыли, есть относительный показатель, характеризующий степень доходности предприятия в целом. В соответствии с видами деятельности предприятия можно оценивать их деятельность различными показателями рентабельности.

*Рентабельность продукции* рассчитывается как по всей реализованной продукции, так и по отдельным ее видам.

Рентабельность всей реализованной продукции можно рассчитать и как процентное отношение прибыли от реализации продукции к выручке от ее реализации. Такой показатель называют *рентабельностью продаж*.

*Рентабельность производственных фондов* рассчитывается как процентное отношение общей прибыли к средней стоимости основных производственных фондов.

*Рентабельность вложений* есть процентное отношение всей или чистой прибыли к стоимости имущества предприятия.

Очевидно, что среди перечисленных показателей важными являются рентабельность продаж и рентабельность вложений.

# Тема 3

## СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

---

### 9. Сущность финансового менеджмента

Финансовый менеджмент представляет собой систему управления финансовыми ресурсами, сочетающую в себе финансовую политику, методы, инструменты, а также людей, принимающих управленческие решения и претворяющих эти решения на практике с целью достижения поставленных целей обеспечения финансовой стабильности и роста. Финансовый менеджмент пронизывает все звенья финансовой системы и выступает важнейшей составной частью структуры управления в условиях рынка. Основой финансового менеджмента служит финансовая политика, базирующаяся на анализе факторов эффективного использования финансовых ресурсов в краткосрочной и долгосрочной перспективе и определяющая направления деятельности финансовых служб.

Целями эффективного финансового менеджмента являются: максимизация полезного экономического результата деятельности компании, повышение ее экономического потенциала, максимизация прибыли при минимизации расходов, обеспечение конкурентоспособности на рынке, наилучшее использование имеющихся источников финансирования и привлечения новых для достижения поставленных задач, оптимизация структуры активов компании, обеспечение финансовой стабильности компании в обозримом будущем.

Для деятельности современного предприятия необходимо множество разнообразных реальных активов. Некоторые из них (например, машины, здания цехов и офисы) являются материальными; другие (технологии, торговые марки и

патенты) — нематериальными. Безусловно, за все это нужно платить. Чтобы получить деньги, компании продают свои бумаги, называемые финансовыми активами, большинство из которых имеют статус ценных бумаг. Эти бумаги обладают стоимостью, поскольку дают право претендовать на реальные активы предприятия. К финансовым активам относятся не только акции или паи в уставном капитале, но и облигации, кредиты банков, арендные обязательства и т. п.

Перед менеджером, ответственным за планирование и проведение операции с финансовыми активами, стоят две основные проблемы. Первая проблема: сколько средств должно инвестировать предприятие и в какие виды активов? Вторая проблема: как получить необходимые для инвестирования денежные средства? Иными словами, финансовый менеджер действует как посредник между предприятием и рынками капиталов. Поток возникает, когда фирма выпускает ценные бумаги с целью привлечения денежных средств. Деньги идут на покупку реальных активов, используемых в деятельности фирмы. Позже, если фирма действует удачно, реальные активы дают больший приток денежных средств, чем требуется для покрытия первоначальных инвестиций. И наконец, денежные средства либо реинвестируются, либо возвращаются к инвесторам, которые приобрели ценные бумаги предприятия. Безусловно, выбор между реинвестированием и возвратом денежных средств не произволен. Если банк предоставляет фирме денежный кредит на первоначальной стадии, то эти деньги должны быть возвращены банку на завершающей стадии.

Критерием успеха управления финансами предприятия является увеличение его стоимости или, иначе говоря, рыночной капитализации. Любое решение, которое увеличивает стоимость доли собственников в уставном капитале предприятия, делает их богаче. Иными словами, хорошим является такое инвестиционное решение, в результате которого приобретаются реальные активы, стоимость которых выше связанных с ними затрат, — активов, увеличивающих стоимость предприятия.

Решения об источниках финансирования деятельности предприятия всегда в какой-то мере отражают теорию о рын-

ках капиталов. Например, фирма решает финансировать программу крупного расширения с помощью выпуска облигаций. Финансовый менеджер должен рассмотреть условия выпуска и удостовериться, что на облигации установлена обоснованная цена. Это требует знания теории формирования цены облигации. Кроме того, финансовый менеджер должен ответить на вопрос, станут акционеры богаче или беднее, если между ними и реальными активами фирмы «вклинятся» дополнительные долговые обязательства.

Финансовый менеджер не может не принимать во внимание факторы времени и неопределенности. Фирмам часто предоставляется возможность инвестировать средства в активы, которые не способны быстро окупиться, что подвергает значительному риску и фирму, и ее акционеров. Для осуществления намеченных инвестиций может потребоваться привлечение займов, полное погашение которых иногда растягивается на многие годы. При этом руководству фирмы необходимо решить, стоит ли использовать подобные возможности и насколько безопасно бремя дополнительного долга.

В принятии финансовых решений участвует достаточно большое число людей практически на всех уровнях управления предприятием. Наиболее важные финансовые решения принимаются только с участием высшего руководства предприятия. На любом предприятии должны быть менеджеры, которые специализируются только на финансах. Главные фигуры среди них — это финансовый директор и главный бухгалтер. Однако, если на российских предприятиях должность главного бухгалтера традиционна, то обязанности финансового директора представляются весьма расплывчато.

Финансовый директор несет самую непосредственную ответственность за привлечение финансовых средств, за управление счетом денежных средств предприятия и за связи с банками и другими финансовыми организациями, он также следит за тем, чтобы фирма выполняла свои обязательства перед инвесторами, владеющими ее ценными бумагами. Однако главной обязанностью финансового директора является бюджетирование.

Непосредственное отношение к управлению финансами несет и главный бухгалтер. Его типичные обязанности заключаются в следующем: организация бухгалтерского учета, подготовка финансовых отчетов, осуществление внутреннего аудита, начисление и выплата заработной платы сотрудникам предприятия, хранение счетов, составление смет, начисление и своевременная уплата налогов.

## 10. Базовые концепции финансового менеджмента

Теория финансов определяет целый ряд взаимосвязанных концептуальных положений, которые составляют основу, сущность, цели и основные направления развития финансового менеджмента.

Концепция (от латинского *conceptio* — система, понимание). Система взглядов, то или иное понимание явлений или процессов.

Финансовый менеджмент базируется на следующих фундаментальных положениях:

1. Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта. Концепция предполагает, что предприятие, однажды возникнув, будет существовать неограниченный срок (кроме оговоренных случаев). Данное положение определено в основных нормативных документах РФ и служит очень важной основой стабильности, предсказуемости долгосрочных установок предприятия, оценки его финансовых активов на перспективу и т. д.
2. Концепция денежного потока. Она предполагает характеристику деятельности предприятия в виде денежного потока с такими параметрами, как продолжительность, вид, факторы его определяющие, коэффициент его дисконтирования, риск, связанный с данным потоком, и т. д.
3. Концепция временной оценки денег. По этой концепции предполагается, что при наличии трех факторов: инфляции, риска неполучения ожидаемой суммы и оборачиваемости, денежная сумма с течением времени может изменить свою реальную величину.

4. Концепция стоимости капитала. По данному положению каждый источник финансирования имеет свою стоимость: дивиденды, проценты за кредит и т. д. Определение количественной оценки стоимости капитала необходимо для выбора инвестиционного проекта, альтернативных вариантов финансирования деятельности предприятия, разработки вариантов дивидендной политики.
5. Концепция компромисса между доходностью и риском. Любой доход предприятия связан с определенным риском. Зависимость между этими категориями прямо пропорциональная. Оценка соотношения этих категорий используется в оценках инвестиционных проектов, формировании инвестиционного портфеля, разработке решений по изменению структуры капитала.
6. Концепция асимметричной информации. Положение предполагает владение различными категориями лиц, участников финансового рынка, асимметричной информацией, недоступной для всех участников рынка в равной мере. Таким образом, каждый потенциальный инвестор имеет собственное мнение по поводу соответствия цены и внутренней стоимости финансового инструмента, что способствует активности осуществления операций купли-продажи.
7. Концепция альтернативных издержек. Данная концепция очень важна при выборе варианта возможного вложения капитала, так как чаще всего решение принимается в результате сравнения альтернативных затрат (абсолютных и относительных показателей). Принятие любого варианта финансового характера почти всегда означает отказ от альтернативного варианта.
8. Концепция агентских отношений. Усложнение форм организации бизнеса приводит к разрыву между функциями владения, управления и контроля. Для уменьшения возможных противоречий между собственниками, менеджерами предприятия владельцы предприятия вынуждены нести так называемые агентские издержки (для ограничения возможности нежелательных действий менеджеров).

Величина этих издержек должна учитываться при принятии решений финансового характера.

## ***11. Проблема управления временно свободными денежными средствами как составной элемент финансового менеджмента***

Не менее важное значение в финансовом менеджменте имеет искусство управления временно свободными денежными средствами.

У эффективно функционирующего предприятия временно свободные денежные средства появляются из следующих источников:

- разрыв во времени при ежедневном получении выручки от реализации и единовременной выплате заработной платы (один или два раза в месяц);
- накопленные, но не использованные средства амортизационного фонда;
- полученная, но не распределенная прибыль;
- разрыв между ежедневной выручкой от реализации и единовременным (один или два раза в месяц) приобретением сырья и материалов.

Таким образом, на расчетном счете предприятия скапливается определенная временно свободная денежная сумма.

В данной ситуации у финансового менеджера возникает две задачи:

- определить минимально необходимый запас предприятия;
- определить направления эффективного размещения высвободившихся денежных средств.

К сожалению, в российской банковской практике большинство предприятий предпочитают держать излишние денежные средства на расчетных счетах в коммерческих банках, что является необходимым условием при получении предприятием кредита в данном банке в перспективе.

## 12. Управление кредиторской задолженностью как элемент финансового менеджмента

Управление временно свободными денежными средствами является важным элементом финансового менеджмента, однако для большинства российских предприятий актуальной проблемой является не излишек, а временный недостаток денег. В этой ситуации задачей финансового менеджера является управление кредиторской задолженностью.

Одним из основных источников кратковременного финансирования предприятия является банковский кредит. Банковский кредит имеет разные формы. Наиболее распространенным является срочный кредит, т. е. кредит, предоставляемый на определенный срок (обычно от одного месяца до одного года).

- Кредит в форме овердрафта — это кредит на пополнение остатка на расчетном счете для осуществления необходимого предприятию платежа при отсутствии у него необходимой суммы денег. При поступлении на счет денежных сумм данный кредит немедленно погашается.
- Факторинг — кредитование предприятия банком в форме скупки его дебиторской задолженности, по которой еще не наступил срок оплаты.

Другим источником финансирования предприятия выступают выпускаемые им долговые ценные бумаги. К ним можно отнести облигации и векселя.

К преимуществам облигации можно отнести достаточно длинный срок хождения и более низкий (чем банковский) процент. К недостаткам — достаточно сложный порядок выпуска облигаций в обращение.

Преимуществом векселя является простой выпуск его в обращение, а недостатком — ограниченный характер хождения.

## Тема 4

**ФИНАНСОВАЯ МАТЕМАТИКА****13. Временная ценность денег**

Переход к рыночной экономике требует от финансового менеджера решения сложной задачи: эффективное вложение денежных средств предприятия. Во-первых, у предприятия с введением новых форм собственности появилась возможность иметь свободные денежные средства.

Во-вторых, появилась необходимость грамотного управления ими в различных аспектах: по видам, по назначению, во времени и т. д.

В-третьих, появились принципиально новые виды финансовых ресурсов, в частности, возросла роль денежных эквивалентов, в управлении которыми временной аспект имеет решающее значение.

В-четвертых, существуют новые возможности приложения капитала: вложение в коммерческие банки, приобретение ценных бумаг, недвижимости и т. д. При размещении свободного капитала финансовый менеджер планирует со временем получить желаемый экономический эффект.

В-пятых, в условиях инфляции денежные ресурсы, как и любой другой вид активов, должны обращаться и, по возможности, быстрее.

Таким образом, деньги приобретают активно существующую, а именно — временную ценность. Этот параметр можно рассматривать в двух аспектах.

Первый аспект связан с обесценением денежной наличности с течением времени.

Второй аспект связан с обращением капитала (денежных средств).

Для решения проблемы «деньги-время» финансовая математика предлагает удобные модели и алгоритмы, позволяю-

щие ориентироваться в истинной цене будущих дивидендов с позиции текущего момента.

## 14. Базовые алгоритмы финансовой математики

Логика построения основных алгоритмов финансовой математики может быть представлена на следующей схеме.

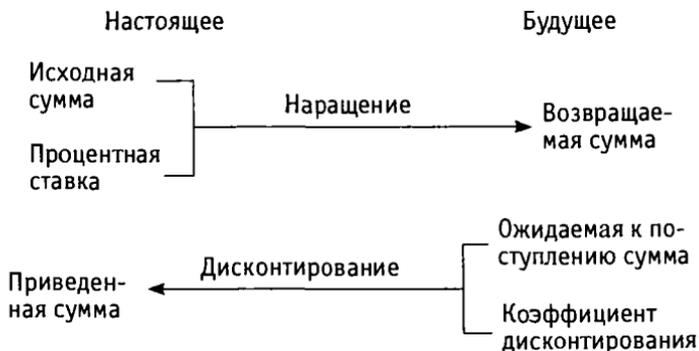


Схема. Логика финансовых операций

Процесс, в котором заданы исходная сумма и процентная ставка, в финансовых вычислениях называется **процессом наращивания**.

Процесс, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая) сумма и коэффициент дисконтирования, называется **процессом дисконтирования**.

Процентная ставка рассчитывается отношением приращения исходной суммы к базовой величине и может быть определена по одной из формул:

температура прироста =  $\frac{\text{будущая стоимость} - \text{настоящая стоимость денежных потоков}}{\text{настоящая стоимость денежных потоков}}$

температура снижения =  $\frac{\text{настоящая стоимость денежных потоков} - \text{будущая стоимость}}{\text{будущая стоимость}}$

В финансовых вычислениях первый показатель имеет названия: «процент», «ставка процента», «доходность»,

а второй — «учетная ставка», «дисконт». Оба показателя могут выражаться либо в долях единицы, либо в процентах.

Экономический смысл финансовой операции по определению темпа прироста состоит в определении величины той суммы, которой будет или желает располагать инвестор по окончании данной хозяйственной (финансовой) процедуры. Доходность в основном зависит от степени риска, ассоциируемого с данным видом бизнеса, в который сделано инвестирование капитала.

Экономический смысл дисконтирования заключается во временном упорядочении денежных потоков различных временных периодов. Коэффициент дисконтирования показывает, какой ежегодный процент возврата хочет иметь (имеет) инвестор на инвестируемый им капитал. Например, если предприятие получило кредит на один год в размере 2 млн руб. с условием возврата 4 млн руб., то процентная ставка равна 100 %, а дисконт — 50 %.

## 15. Процентные ставки и методы их начисления

В основе ссудно-заемных операций при анализе их эффективности заложены схемы начисления процентов. Расчеты по этим схемам многообразны ввиду варибельности условий финансовых контактов в отношении частоты и способов начисления, а также вариантов предоставления и погашения ссуд. Известны две основные схемы дискретного начисления:

- схема простого процента;
- схема сложного процента.

### **1. СХЕМА ПРОСТОГО ПРОЦЕНТА**

Данная схема предполагает неизменность базы, с которой происходит начисление, и наличие очередного процентного дохода только на исходную величину инвестированных средств, без учета уже начисленных в предыдущие периоды

процентов. Подобная схема используется в банковской практике при начислении процентов по краткосрочным ссудам.

Расчет размера инвестированного капитала  $R_n$  через  $n$  лет будет равен при исходном капитале  $P$ :

$$R_n = P(1 + n \cdot r),$$

где  $r$  — требуемая доходность в долях единицы.

## 2. СХЕМА СЛОЖНОГО ПРОЦЕНТА

Считается, что инвестиция сделана на условиях сложного процента, если очередной доход исчисляется не с исходной величины инвестированного капитала, а с общей суммы, включающей также и ранее начисленные, и не востребованные инвестором проценты.

В этом случае происходит капитализация процентов по мере их начисления, т. е. база, с которой начисляются проценты, все время возрастает.

Размер инвестированного капитала  $R_n$  через  $n$  лет при исходном капитале  $P$  при доходности  $r$  по формуле сложного процента будет равен:

$$R_n = P(1 + r)^n$$

### 16. Понятие приведенной стоимости

Основная идея оценки будущих поступлений (в виде прибыли, процентов, дивидендов) с позиции текущего момента используется при анализе целесообразности финансовых вложений в тот или иной вид бизнеса.

Руководствуясь тремя факторами: инфляцией, темпами изменения цен на сырье, основными средствами, желанием получить доход в размере не ниже определенного минимума, инвестор должен оценить, какими будут его доходы в будущем, какую максимально возможную сумму допустимо вложить в данное дело, исходя из прогнозируемой его рентабельности.

Для того чтобы рассчитать настоящую (приведенную) стоимость денежных средств (капитала) по формуле сложного процента, необходимо использовать формулу:

$$P = \frac{R_n}{(1+r)^n}.$$

Отношение  $\frac{1}{(1+r)^n}$  называют коэффициентом дисконти-

рования,  $P$  — дисконтированной (приведенной) стоимостью будущих денежных потоков.

## 17. Оценка аннуитетов

Понятие аннуитета — ключевое понятие в финансовых и коммерческих расчетах. Аннуитет — частный случай денежного потока, в котором денежные поступления в каждом периоде одинаковы по величине. Аннуитет называют срочным, если число равных интервалов ограничено, и бессрочным, когда поступления продолжаются без срока. Срочные аннуитеты бывают: аннуитет пренумерандо и аннуитет постнумерандо. Если генерируемые в рамках данного временного периода поступления имеют место в его начале — то этот денежный поток называют аннуитет пренумерандо. А если денежные поступления, равные по величине, происходят в конце периода, то это аннуитет постнумерандо.

Для оценки будущей и приведенной стоимости аннуитета постнумерандо используют формулу:

$$R_n = A \frac{(1+r)^n - 1}{r}.$$

Оценка стоимости аннуитета пренумерандо производится по формуле:

$$R_n = A \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} (1+r),$$

где  $A$  — регулярные денежные поступления по аннуитету.

# Тема 5

## РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ

---

### 18. Рынок ценных бумаг *как объект инвестиционной деятельности*

---

**Ценная бумага** — денежный документ, удостоверяющий право собственности или займа владельца документа по отношению к эмитенту, несущему по нему соответствующие финансовые обязательства.

Из ценных бумаг, имеющих хождение на территории России, наибольшее значение имеют акции и долговые ценные бумаги.

**Акция** есть ценная бумага, удостоверяющая факт внесения денежных средств в уставный капитал акционерного общества и дающая ее владельцу право на участие в управлении акционерным обществом и получение части его чистой годовой прибыли в виде дивиденда.

**Долговые ценные бумаги** — это финансовые обязательства, размещенные эмитентом на финансовом рынке с целью краткосрочного заимствования денежных средств для решения текущих финансовых задач.

К долговым ценным бумагам относятся:

- 1) облигации;
- 2) депозитные и сберегательные сертификаты банков;
- 3) банковские и казначейские векселя;
- 4) долгосрочные сертификаты.

**Облигации** — наиболее распространенная и наиболее привлекательная форма долговых обязательств, так как она не только удостоверяет внесение ее владельцем денежных средств, но и подтверждает обязательство возместить ее номинальную стоимость в строго определенный срок и оплатить фиксированный процент за использование денежных средств. Таким образом, облигация является строго формальным документом.

В России выпускают облигации: 1) именные и на предъявителя; 2) процентные и беспроцентные; 3) свободно обращающиеся и с ограниченными пределами обращения. Хотя, в отличие от акций, облигации не дают их владельцу права на участие в управлении предприятием, они тем не менее являются привлекательным направлением для инвестирования, ибо являются более ликвидными активами по сравнению с акциями (в связи с преимущественным правом держателей акций перед акционерами при ликвидации акционерного общества и фиксированным процентом, уплачиваемым до выплаты дивидендов акционерам).

**Депозитный сертификат** есть ценная бумага, выдаваемая коммерческим банком юридическому лицу — владельцу крупного депозита в данном коммерческом банке.

Кроме того, на российском фондовом рынке обращаются простые и переводные векселя, облигации внутреннего валютного займа, а также производные ценные бумаги в виде финансовых фьючерсов, опционов, варрантов и т. д.

## 19. Портфель финансовых активов предприятия

Первоначальным моментом в решении вопроса о потенциальных инвестициях для предприятия является вся информация о ценных бумагах, предоставленных на финансовом рынке. При этом необходимо изучить как статистическую, так и аналитическую информацию, а также нормативную базу, регулирующую выпуск и обращение ценных бумаг.

Далее предприятие может приступить к формированию собственного портфеля ценных бумаг. **Портфель ценных бумаг** есть совокупность различных инвестиционных ценностей, являющихся инструментом для достижения инвестором конкретной инвестиционной цели.

Безусловно, при формировании портфеля перед инвестором стоит двуединая задача его оптимизации, с одной стороны, и минимизации инвестиционного риска — с другой. Очевидно, что решение данной задачи зависит от структуры портфеля. На основании его структуры выделяют типы портфелей ценных бумаг, являющихся объектами управления в финансовом менеджменте.

- **«Портфель роста»** — ориентирован на акции, быстро растущие по цене на фондовом рынке. Для инвестора они дают возможность в относительно короткий срок нарастить капитал. Дивиденды здесь, однако, выплачиваются в небольших размерах или не выплачиваются вообще.
- **«Портфель дохода»** — наоборот, ориентирован на получение высоких текущих доходов, причем отношение выплачиваемого дохода к курсовой стоимости ценных бумаг является стабильным и выше среднерыночного, в то время как курсовая стоимость бумаг растет намного медленнее.
- **«Рисковый портфель»** — как правило, состоит из ценных бумаг вновь созданных быстрорастущих предприятий, реализующих стратегию быстрого расширения на базе новых технологий или выпуска новой продукции.
- **«Сбалансированный портфель»** — обычно включает и быстрорастущие, и высокодоходные ценные бумаги, к которым могут быть добавлены и рискованные бумаги.
- **«Специализированный портфель»** — создается по какому-либо критерию, положенному в его основу (вид риска, вид ценной бумаги и т. д.).

«Отраслевые портфели» обычно ориентируются на взаимосвязанные отрасли, а «региональные» — на определенные регионы.

Необходимо отметить, что количество возможных типов портфелей может существенно варьировать.

## 20. Проблемы создания и управления портфелем ценных бумаг

Формирование и управление портфелем ценных бумаг связано с совокупной оценкой трех важнейших факторов: безопасности, доходности и ликвидности.

**Безопасность инвестиций** — есть формирование портфеля на основе надежности ценных бумаг по их обеспечению.

**Ликвидность инвестиций** — это возможность быстро и без потерь обратить их в денежные средства.

**Доходность** ценных бумаг не может достигаться в ущерб безопасности и ликвидности, хотя эти категории находятся в обратной зависимости, т. е. высокодоходные ценные бумаги недостаточно ликвидны и безопасны, в то же время владелец безопасных и высоколиквидных бумаг попросит за них более высокую цену, что, безусловно, снизит их доходность. Каждому инвестору для достижения максимальной доходности и минимизации риска необходимо искать компромисс между ее тремя свойствами, т. е. оптимизировать структуру своего инвестиционного портфеля.

Существует множество методик определения оптимального инвестиционного портфеля, причем все они базируются на различных методах оценки привлекательности инвестиций, для которых выделяются разные факторы. Рассмотрим два наиболее распространенных.

В первой методике реализуется принцип наилучшего выбора структуры портфеля ценных бумаг, базирующийся на вероятностных математических моделях, которые учитывают дисперсию и среднеквадратическое отклонение. Используется расчет математического ожидания, определенного как среднее из всех значений, с учетом частоты их возможного появления.

Во втором методе предусмотрено, что каждый инвестор сначала определяет доходность инвестиций по индексу их рентабельности, а также их ликвидность и риск. Затем инвестор

варьирует различными сочетаниями ценных бумаг в портфеле, стремясь получить наиболее выгодный вариант.

## 21. Проблема выбора инвестиционной стратегии

После оценки риска, доходности, ликвидности и выбора оптимальной структуры инвестиционного портфеля нужно определиться в стратегии инвестиций, исходя из трех типов инвестиционной политики: 1) агрессивного; 2) среднеагрессивного; 3) консервативного.

В портфеле агрессивного инвестора находятся в основном ценные бумаги, характеризующиеся максимальной доходностью и максимальным риском. Очевидно, что при неудачно составленном портфеле возможны серьезные убытки.

Консервативный инвестор, наоборот, уделяет больше внимания надежности, ликвидности и безопасности вложений, нежели получению высокого дохода. Безусловно, данная политика практически полностью застрахована от риска, но приносит минимальный доход.

Для среднеагрессивного инвестора характерно оптимальное соотношение риска и доходности, поэтому эта политика практически всегда безубыточна.

При выборе стратегии управления портфелем можно основываться на следующих подходах:

1. Каждому виду ценных бумаг определяется фиксированный удельный вес в инвестиционном портфеле, и он корректируется в соответствии с изменением ситуации на фондовом рынке.

2. Каждому виду ценных бумаг присваивается гибкая шкала удельного веса, которая часто изменяется в зависимости от ситуации на фондовом рынке.

3. Инвестор, придерживаясь одной из двух вышеприведенных стратегий, в принципе структуру портфеля рассчитывает заранее и вводит ее в действие с помощью фьючерсных контрактов, страхуя себя от изменения сделки до поставки ценных бумаг.

Цели, преследуемые инвесторами при вложениях в ценные бумаги, могут быть различными, однако наиболее типичными являются две:

1) получение максимальной прибыли, причем инвестор заинтересован только в доходности операций по купле-продаже ценных бумаг. Состав его портфеля — высокодоходные и высокорисковые ценные бумаги;

2) получение контрольного пакета акций конкретного предприятия. Обычно за такие пакеты ведут борьбу сразу несколько инвесторов.

## 22. Лизинг как вид инвестиционной деятельности

**Лизинг** — это вид деятельности, направленный на инвестирование временно свободных денежных средств (собственных или заемных), когда по договору финансовой аренды (лизинга) арендодатель (лизингодатель) обязуется приобрести в собственность обусловленное договором имущество у определенного продавца и предоставить это имущество арендатору (лизингополучателю) за плату во временное пользование для предпринимательских целей.

**Лизинг** — это такая особая форма финансирования вложений на приобретение оборудования, которое затем будет предоставлено в аренду.

Лизинговые операции приравниваются к кредитным. Однако от кредита лизинг отличается тем, что после окончания его срока объект лизинга остается собственностью лизингодателя (если договором лизинга не предусмотрен выкуп объекта лизинга по остаточной стоимости или передача в собственность лизингополучателя).

Субъектами лизинга являются:

- *лизингодатель* — юридическое лицо, осуществляющее лизинговую деятельность, т. е. передачу в лизинг по договору специально приобретенного для этого имущества; лизинговая компания — коммерческая организация, создаваемая для выполнения функций лизингодателя; финансиру-

вание приобретения лизингового имущества осуществляется лизинговыми компаниями за счет собственных или заемных средств;

- *лизингополучатель* — юридическое лицо, осуществляющее предпринимательскую деятельность и получающее имущество в пользование по договору лизинга;
- *продавец лизингового имущества* — предприятие — изготовитель машин и оборудования, являющихся объектами лизинга.

Лизинг может быть двух видов: оперативный и финансовый.

*Оперативный лизинг* характеризуется краткосрочными или среднесрочными контрактами (обычно короче амортизационного периода). Согласно этим контрактам арендатор (лизингополучатель) имеет право расторгнуть контракт в любое время после соблюдения указанного в нем срока.

*Финансовый лизинг* характеризуется длительными сроками контракта (от 5 до 10 лет) и амортизацией всей или большей части стоимости оборудования. Фактически финансовый лизинг представляет собой форму долгосрочного кредитования.

Сумма лизинговых платежей за весь период лизинга должна включать полную стоимость лизингового имущества в ценах на момент заключения контракта.

Имущество, переданное в лизинг, в течение всего срока действия договора является собственностью лизингодателя.

Доходом лизингодателя является разница между общей суммой лизинговых платежей, получаемой лизингодателем от лизингополучателя, и общей суммой, возмещающей стоимость лизингового имущества.

Лизинг имеет ряд преимуществ по сравнению с прямыми инвестициями для приобретения основных фондов:

- лизингополучателю фактически предоставляется долгосрочный кредит на всю стоимость поставляемого оборудования, причем не надо немедленно начинать платежи. Лизингополучатель имеет возможность эксплуатировать

оборудование, не затрачивая крупных сумм на инвестирование;

- лизинговые операции, как правило, осуществляются по фиксированной ставке, защищающей лизингополучателя от инфляции;
- лизингополучатель включает арендные платежи в затраты на производство продукции;
- лизингополучатель по окончании срока аренды может приобрести оборудование в собственность по остаточной стоимости, а в ряде случаев бесплатно;
- плата за арендованное оборудование осуществляется после его монтажа или ввода в эксплуатацию, а иногда даже после реализации изготовленной продукции. Схема финансирования бывает, как правило, индивидуальная, достаточно гибкая, учитывающая возможности конкретного предприятия.

Недостатки лизинга:

- происходит моральное и физическое старение арендуемого оборудования;
- стоимость лизинга оборудования может быть выше затрат на его приобретение в кредит, поэтому в каждом отдельном случае надо производить сравнение того или другого варианта инвестиций.

С момента поставки лизингового имущества лизингополучателю к нему переходит право предъявления претензий продавцу в отношении качества, комплектности, сроков поставки имущества и других случаев ненадлежащего выполнения договора, заключенного между продавцом и лизингодателем.

Договором лизинга может быть предусмотрена ответственность лизингодателя за качество лизингового имущества в случае, если выбор имущества осуществляется лизингодателем по поручению лизингополучателя.

Лизингополучатель несет все расходы по содержанию лизингового имущества, его страхованию, а также все расходы, возникающие в связи с эксплуатацией, техническим обслуживанием и ремонтом этого имущества.

Оплата пользования лизинговым имуществом осуществляется лизингополучателем в виде лизинговых платежей, уплачиваемых по соглашению сторон договора.

Общая сумма лизинговых платежей включает:

- сумму, возмещающую стоимость лизингового имущества;
- сумму, выплачиваемую лизингодателем за кредитные ресурсы, использованные им для приобретения имущества по договору лизинга;
- комиссионные вознаграждения лизингодателю;
- сумму, выплачиваемую за страхование лизингового имущества, если оно было застраховано лизингодателем;
- другие затраты лизингодателя, предусмотренные договором лизинга.

Если лизинговые платежи выплачиваются равными частями в течение всего срока аренды, то такие платежи являются *аннуитетом*. Сумма платежей за каждый период рассчитывается методом сложных процентов.

## Тема 6

# ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ

---

### 23. Сущность и виды финансовых рисков

Риск как экономическая категория представляет собой событие, которое может произойти или не произойти, и как следствие этого события возможная опасность потерь. В случае наступления подобного события возможны три принципиально разных результата: 1) убыток; 2) прибыль; 3) нулевой результат.

Безусловно, риском можно управлять, т. е. принимать меры к прогнозированию наступления рискового события и далее разрабатывать комплекс мероприятий, позволяющих снизить степень риска либо уменьшить его отрицательные последствия.

**Финансовые риски** — это риски, связанные с вероятностью потерь финансовых ресурсов. Основными видами финансовых рисков являются:

- риски, связанные с изменением покупательной способности денег;
- риски, связанные с инвестициями;
- риски, связанные с изменением спроса на продукцию, выпускаемую предприятием;
- риски, связанные с привлечением заемных средств.

1. К **рискам, связанным с покупательной способностью денег**, относятся: инфляционный и дефляционный риски, валютные риски, риск ликвидности.

*Инфляционный риск* — риск возможного обесценивания денег при опережающем росте инфляции по сравнению с суммами получаемых доходов.

*Дефляционный риск* — риск, обратный инфляционному, связан с ростом покупательной способности денег и ухудшению финансового положения предприятия вследствие

меньшего снижения цен на сырье, чем на конечную продукцию предприятия.

*Валютные риски* — риски, связанные с опасностью валютных потерь вследствие резкого изменения курса одной валюты по отношению к другой.

*Риск ликвидности* связан с возможностью потерь при реализации ценных бумаг предприятия из-за уменьшения их стоимости.

**2. Риски, связанные с инвестициями,** — риск упущенной выгоды при снижении доходности, риск прямых финансовых потерь.

*Риск упущенной выгоды* связан с инвестированием капитала в проект с более низкой доходностью, чем, например, банковский кредит.

*Риск снижения доходности* возникает при уменьшении доходности по портфельным инвестициям, вкладам, кредитам и т. д.

*Риск прямых финансовых потерь* включает в себя кредитный риск, биржевой риск, риск банкротства.

Кредитный риск есть риск неуплаты заемщиком суммы основного долга и процентов по нему.

Биржевой риск есть риск потерь от осуществления биржевых сделок.

Наконец, риск банкротства есть самый опасный риск прямых финансовых потерь, представляющий опасность в результате неправильного вложения капитала, его полной потери и неспособности рассчитаться по обязательствам.

**3. Риски, связанные с изменением спроса на продукцию, выпускаемую предприятием,** связаны с тем, что в случае снижения выручки от реализации предприятия его прибыль уменьшается в гораздо большей степени. Источником риска в данном случае является операционный *левередж*. Измеряется он одним из двух показателей, в зависимости от конкретных форм проявления снижения спроса на продукцию: либо в снижении цены при сохранении объемов продаж, либо в снижении объемов продаж при сохранении прежней цены.

Необходимо отметить, что риск, связанный с изменением спроса на продукцию предприятия, есть достаточно серьезная опасность недостаточности прибыли для осуществления из нее всех обязательных платежей, установленных вне зависимости от размера полученной прибыли.

**4. Риски, связанные с привлечением заемных средств в качестве источников финансирования,** есть риски ошибки в расчетах эффективности такого привлечения. Безусловно, заемные средства вообще целесообразно привлекать лишь в тех случаях, когда эффективность их использования существенно выше, чем уровень уплачиваемых за них процентов. Этот процесс называется *финансовым рычагом*.

Безусловно, все виды финансовых рисков поддаются количественной оценке, причем эта оценка должна быть разносторонней. Во-первых, необходимо оценить вероятность наступления финансовых потерь; во-вторых, необходимо определить размер возможного ущерба; в-третьих, определить пределы допустимых ошибок в прогнозах.

Особенности различных видов рисков предполагают и неодинаковые подходы к их количественной оценке, однако во всех случаях риск является вероятностной категорией и поэтому его количественное измерение не может быть однозначным.

## 24. Качественная и количественная оценка рисков

Как нами уже отмечалось, риск есть вероятностная категория и поэтому его целесообразно характеризовать как вероятность возникновения определенного уровня потерь. При всесторонней оценке риска необходимо установить для каждого значения возможных потерь соответствующую вероятность их наступления, а затем свести все эти данные в общую таблицу.

Однако подобный подход является общетеоретическим, а на практике ограничивается менее сложными подходами, оценивая риск по одному или нескольким показателям,

в максимальной степени характеризующих степень данного риска. С этой целью выделяют зоны риска в зависимости от величины возможных потерь.

Более полное представление о риске нам дает кривая распределения вероятностей потерь. Кривая представляет собой графическое изображение зависимости вероятностных потерь от их уровня и показывает, насколько вероятно возникновение тех или иных потерь.

Для построения кривой используют статистический, экспертный и расчетно-аналитический способы.

Величина риска определяется двумя критериями: среднеожидаемое значение, колеблемость возможного результата.

Среднеожидаемое значение — это значение величины события, которое связано с неопределенностью ситуации. Рассчитывается оно как средневзвешенное для всех возможных результатов.

Однако средняя величина является обобщенным количественным показателем, не позволяет принять решение в пользу какого-либо конкретного варианта и для принятия окончательного решения необходимо измерить колеблемость показателей, т. е. определить степень отклонения ожидаемого значения от средней величины. Для этого на практике применяются два критерия: 1) дисперсия; 2) среднее квадратическое отклонение.

## 25. Способы снижения финансового риска

Финансовые риски снижаются посредством ряда способов. К ним относятся: избежание; удержание; передача; снижение степени риска.

*Избежание риска* есть отклонение от мероприятия, связанного с риском, которое сопровождается и отказом от возможного получения прибыли.

*Передача риска* есть способ снижения риска путем перекладывания ответственности за финансовый риск на другого экономического субъекта, например на страховую компанию

или партнера. *Снижение степени риска* — это сокращение вероятности риска или объема потери по данному риску.

Для снижения степени финансового риска применяются различные методы:

- диверсификация;
- получение дополнительной информации;
- лимитирование;
- страхование.

*Диверсификация* есть процесс распределения инвестируемых средств между различными, не связанными между собой объектами. Иначе говоря, нельзя «хранить все яйца в одной корзине».

*Приобретение дополнительной информации* связано с тем, что инвестору необходима полная и достоверная информация, чтобы снизить свой риск и лучше просчитать прогноз. Поэтому любая информация, связанная с объектом инвестирования, становится товаром, и инвестору приходится за нее платить.

*Лимитирование* — это установление предельных сумм при инвестировании и кредитовании, превышение которых может обернуться неоправданным риском

*Страхование* заключается в том, что инвестор отказывается от части своих доходов в пользу страховой компании, чтобы частично или полностью избежать риска. Страхование риска является одним из наиболее распространенных и часто применяемых способов снижения степени риска.

## **26. Риск-менеджмент**

### **как элемент финансового менеджмента**

**Риск-менеджмент** является составной частью **финансового менеджмента**, воздействуя на величину риска через финансовый механизм с помощью приемов финансового менеджмента.

*Объектом управления* в риск-менеджменте является рискованное вложение капитала и отношения между хозяйствующими субъектами по поводу данного вложения.

*Субъектом управления* в риск-менеджменте является особая группа управленцев, осуществляющих управление рисками с помощью приемов финансового менеджмента.

Риск-менеджмент осуществляет следующие функции:

- *функции объекта управления*: работа по снижению величины риска, работа по страхованию риска, работа по лимитированию риска и принятие решения по его разрешению вообще;
- *функции субъекта управления*: прогнозирование риска, организация оценки и управление риском, координация деятельности по минимизации риска, наконец, контроль за деятельностью по управлению риском.

## Тема 7

# ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

---

### 27. Содержание финансового анализа

Финансовый менеджмент как часть общего менеджмента имеет сложную структуру. Составной его частью является финансовый анализ, основанный на данных бухгалтерского учета и вероятностных оценках будущих показателей хозяйственной жизни предприятия. Бухгалтерская отчетность становится информационной основой последующих аналитических расчетов. Однако следует иметь в виду, что финансовая отчетность предприятия — это «сырая», неагрегированная информация, полученная в ходе выполнения на предприятии учетных процедур. Только в ходе финансового анализа может произойти отбор, анализ, оценка и концентрация исходной информации. Управлять — значит принимать решения. Все пользователи финансовых отчетов предприятия применяют методы и результаты финансового анализа для принятия решений различных уровней.

Основная цель финансового анализа — получение набора ключевых параметров, дающих объективную и полную картину финансового состояния предприятия, финансовых результатов его деятельности и оценку его эффективности и деловой активности. Анализ текущего финансового состояния предприятия может способствовать составлению прогноза на перспективу по основным финансовым показателям.

Современный финансовый анализ имеет определенные отличия от традиционного анализа финансово-хозяйственной деятельности. Это связано в первую очередь с растущим влиянием внешней среды на работу предприятия. Современный

инструментарий финансового анализа позволяет учитывать при подготовке решений зависимость финансового состояния предприятия от инфляции, надежности контрагентов, нестабильности правовой и налоговой сред и т. д.

Собственники предприятий анализируют финансовые отчеты с целью повышения доходности капитала, обеспечения стабильности положения фирмы.

Кредиторы и инвесторы анализируют финансовые отчеты, чтобы уменьшить риск по займам и вкладам.

Финансовый анализ проводится сотрудниками высшего звена менеджмента предприятия, способных влиять на формирование финансовых ресурсов и на потоки денежных средств. Оценка эффективности возможных частных управленческих решений, связанных с определением цены продукта, заменой оборудования, заключения договоров на поставку сырья, должна пройти оценку с точки зрения общего успеха фирмы и роста ее экономической эффективности.

Содержание конкретных целей финансового анализа существенно зависит от задач субъектов финансового анализа.

Цели анализа достигаются в результате решения определенного взаимосвязанного набора аналитических задач.

На начальном этапе финансового анализа от отдельных учетных данных переходят к определенным ценностным соотношениям основных факторов — финансовым показателям или коэффициентам с расчетом и интерпретацией их значений. Это дает возможность повысить качество оценки и составить объективное заключение о финансовом положении предприятия.

На следующем этапе производится сравнение результатов со значениями, полученными в более ранние периоды. По динамике показателей устанавливаются их нормальные значения в конкретных условиях хозяйствования предприятия. Если сложившиеся на предприятии показатели существенно отличаются от их нормальных значений, то выявляют причины этих отклонений. Такими показателями могут оказаться: прибыль предприятия, себестоимость сравнимой продукции, соотношение затрат на производство и реализацию и объема

продаж и т. д. На этом этапе менеджерам предприятия удастся выявить уязвимые места в деятельности предприятия и разработать мероприятия по их устранению.

Разрабатывая концепцию финансового планирования, аналитики большое внимание уделяют анализу динамики изменений основных ценностных соотношений. Например, анализ динамики структуры дохода и затрат позволяет прогнозировать величину прибыли исходя из ожидаемого объема реализации.

При проведении внутривозвратного финансового анализа используются в качестве источника информации (кроме финансовой отчетности) также и другие данные системного бухучета, данные о технической подготовке производства, нормативная и плановая информация. Основное содержание внутреннего финансового анализа включает:

- анализ ликвидности, платежеспособности и финансовой устойчивости;
- анализ использования собственного капитала и заемных средств.

Оно может быть дополнено и другими аспектами, имеющими значение для эффективного решения управленческих задач, например, анализ соотношения дебиторской и кредиторской задолженности.

Представление процесса управления производственно-финансовой деятельностью предприятия как потока решений об использовании всех видов ресурсов с целью получения прибыли объясняет сущность и результативность выводов финансового анализа.

Все многообразие решений для достижения целей управления может быть сведено к трем основным направлениям:

- решения по использованию ресурсов;
- операции преобразования этих ресурсов;
- определение финансовой структуры бизнеса.

Своевременное и качественное обоснование этих направлений финансовых решений является основным содержанием финансового анализа — составной части финансового менеджмента.

## 28. Основные этапы финансового анализа

Методика финансового анализа состоит из трех взаимосвязанных этапов:

- 1) оценка финансовых результатов деятельности предприятия;
- 2) анализ финансового состояния предприятия;
- 3) анализ эффективности и деловой активности предприятия.

Оценка финансовых результатов деятельности предприятия должна представить изменение величины его собственного капитала за отчетный период в соответствии с произведенными затратами на это изменение. В качестве абсолютных финансовых результатов деятельности предприятия (операционной, финансовой, инвестиционной) могут быть использованы:

- прибыль (убыток) от реализации продукции;
- прибыль (убыток) отчетного периода;
- прибыль (убыток) от финансово-хозяйственной деятельности;
- нераспределенная прибыль предприятия.

Однако система показателей финансовых результатов включает не только абсолютные, но и относительные показатели эффективности хозяйствования. К ним относятся показатели рентабельности, которые позволяют соизмерить результат (эффект) с произведенными затратами для получения этого результата (эффекта). Рассчитываются и анализируются в динамике такие показатели, как: общая рентабельность предприятия, рентабельность продукции, рентабельность имущества, рентабельность собственных заемных средств предприятия и т. д.

Факторный анализ абсолютных и относительных показателей оценки финансовых результатов дает возможность изучить взаимосвязь затрат, объема производства и прибыли для определения безубыточности объема продаж (порога

рентабельности) и зоны безопасности предприятия (запаса финансовой прочности).

Для выполнения этой оценки финансовых результатов деятельности предприятия необходимо решить следующие задачи:

- оценка динамики абсолютных и относительных показателей финансового результата (прибыли и рентабельности);
- анализ образования прибыли предприятия за отчетный период и факторный анализ прибыли от реализации продукции;
- анализ и оценка использования чистой прибыли;
- факторный анализ рентабельности;
- анализ взаимосвязи затрат, объема производства (продаж) и прибыли;
- выявление и оценка возможных резервов роста прибыли рентабельности на данном предприятии.

Основой информационной базы для проведения данного этапа являются: финансовая отчетность формы № 2 «Отчет о прибылях и убытках», форма 5-ф «Краткий отчет о финансовых результатах», данные аналитического бухгалтерского учета по счетам 46, 47, 48, 80 и планы экономического и социального развития предприятия.

Анализ финансового состояния предприятия должен оценить способность предприятия финансировать свою деятельность. В условиях рынка увеличивается роль и значение анализа финансового состояния предприятия: предприятия полностью несут экономическую ответственность за результаты своей производственно-коммерческой деятельности перед акционерами, работниками, банком и кредиторами. Нормальное финансовое состояние означает способность предприятия своевременно производить все необходимые платежи, финансировать расширение своей деятельности. По степени устойчивости финансовое состояние может быть абсолютно устойчивым, устойчивым, неустойчивым и кризисным. Прежде всего оно зависит от результатов всех видов деятельности предприятия, экономических условий в стране, положения

дел на рынке, но следует заметить, что от финансового положения предприятия зависит во многом выполнение производственных планов и обеспечение производства необходимыми ресурсами.

Основная цель анализа финансового состояния предприятия — определение качества финансового состояния, выявление недостатков в финансовой деятельности, подготовка рекомендаций по укреплению финансовой устойчивости предприятия и его платежеспособности. Цель можно достигнуть с помощью решения следующих задач:

- общей оценки финансового состояния предприятия и его изменения за отчетный период (вертикальный и горизонтальный анализ баланса);
- анализа финансовой устойчивости;
- оценки платежеспособности (ликвидности) предприятия;
- анализа необходимого прироста собственного капитала.

Информационной базой проведения данного этапа финансового анализа служат годовая и квартальная бухгалтерская отчетность: ф. № 1 «Бухгалтерский баланс», ф. № 2 «Отчет о прибылях и убытках», ф. № 3 «Отчет о движении капитала», ф. № 4 «Отчет о движении денежных средств», ф. № 5 «Приложение к бухгалтерскому балансу», данные первичного и аналитического учета для расшифровки отдельных статей баланса.

Анализ эффективности и деловой активности предприятия предназначен для измерения результатов работы предприятия и сопоставления этих результатов с величиной вложенного капитала всех видов (авансированного, вложенного и т. д.).

Главные критерии оценки деловой активности предприятия — выполнение плана по основным показателям хозяйственной деятельности, сохранение необходимого темпа их роста, уровень эффективности использования ресурсов предприятия, устойчивость экономического роста, освоение новых рынков сбыта, репутация предприятия на рынке и т. д.

Основные задачи, решаемые при оценке эффективности и деловой активности предприятия:

- изучение эффективности использования капитала;
- исследование устойчивости экономического роста капитала;
- разработка мероприятий по укреплению рыночного имиджа предприятия на перспективу.

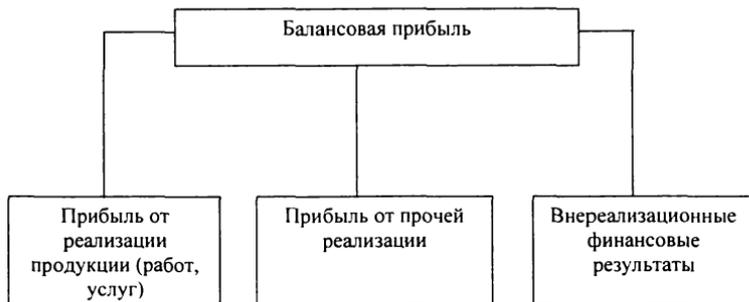
Информационная база для проведения данного этапа финансового анализа — материалы бухгалтерской отчетности за ряд лет, данные управленческого и финансового учета.

Проведение всех этапов финансового анализа позволяет получить объективную и точную картину финансового состояния предприятия, составить прогноз его изменения на перспективу и на основе этого принять эффективность решения по управлению финансами предприятия.

## 29. Анализ образования прибыли предприятия

В анализе изменения образования прибыли используются следующие показатели прибыли: балансовая прибыль, прибыль от реализации продукции (работ), прибыль от прочей реализации, финансовые результаты от внереализационных операций.

Схема образования **балансовой прибыли** представлена ниже.



Анализируя процесс образования прибыли предприятия, необходимо прежде всего изучить динамику балансовой

прибыли, оценить выполнение плана за отчетный период, рассмотреть ее структуру и определить влияние различных факторов на изменение объема ее составляющих: прибыли от реализации продукции (работ, услуг), прибыли от прочей реализации, внереализационных финансовых результатов.

Важнейшая составляющая балансовой прибыли — *прибыль от реализации продукции*. В целом по предприятию она зависит от пяти основных факторов: объема реализации продукции, отпускных цен на реализованную продукцию, структуры реализации продукции, себестоимости продукции, структурных сдвигов в составе продукции. Методика анализа влияния различных факторов на изменение прибыли от реализации продукции предусматривает расчет общего изменения прибыли в отчетном периоде по сравнению с базисным (плановыми) заданиями. И определение конкретной величины влияния каждого фактора в отдельности на отклонение фактической прибыли от реализации.

Для того чтобы оценить влияние *изменения объема реализации продукции* на изменение прибыли, следует прибыль базисного периода скорректировать на процент роста объема реализации продукции (рассчитанный по себестоимости реализованной продукции в сопоставимых ценах и тарифах) и полученную величину сравнить с прибылью отчетного периода.

Увеличение объема реализации рентабельной продукции приводит к пропорциональному увеличению прибыли. Если же в объеме реализованной продукции преобладают нерентабельные виды продукции, то даже при увеличении объема реализации происходит снижение суммы прибыли.

Для того чтобы оценить влияние *изменения оптовых отпускных цен на реализованную продукцию*, следует сравнить выручку от реализации фактического объема продукции в фактических ценах и ценах базисного периода. При росте уровня цен прибыль от реализации возрастает, при снижении цен на продукцию (по многим факторам) прибыль снижается.

Для того чтобы оценить влияние *изменения структуры реализации продукции* на прибыль, необходимо сравнить коэффициент роста объема реализации, рассчитанный по объему

реализации в ценах базисного периода, с коэффициентом роста объема реализации, рассчитанному по себестоимости продукции в ценах базисного года, и на полученную величину скорректировать прибыль базисного периода.

Для того чтобы оценить влияние на прибыль *экономии (перерасхода) себестоимости реализованной продукции*, необходимо сравнить себестоимость реализованной продукции отчетного периода в ценах и условиях отчетного года с себестоимостью реализованной продукции в отчетном периоде в ценах и условиях базисного периода.

Экономия по себестоимости продукции по сравнению с базисным периодом увеличивает прибыль от реализации, перерасход — снижает прибыль.

Для того чтобы оценить влияние на прибыль *изменений себестоимости за счет структурных сдвигов* в составе продукции, следует произвести отдельный расчет по данным бухгалтерского учета. Влияние данного фактора определяется как разность между базисной полной себестоимостью, скорректированной на коэффициент роста объема реализации продукции, и полной себестоимостью в базисных ценах фактически реализованной продукции.

Оценив влияние каждого из перечисленных факторов, следует проверить суммы их величин общему отклонению размера прибыли в анализируемом периоде от прибыли в базисном периоде.

Финансовые результаты от прочей реализации (тоже слагаемое балансовой прибыли) могут быть получены от операций, связанных с движением имущества. К ним относятся: реализация всех видов имущества, сдача его в аренду, списание основных средств и т. д.

При проведении анализа фактические суммы результатов от прочей реализации за фактический период сравнивают с плановыми показателями (данными на прошлый период) и определяют влияние этого слагаемого балансовой прибыли на ее изменения. При получении убытков от прочей реализации в каждом случае необходимо установить причины образования этих убытков.

Финансовые результаты от внереализационных операций предприятия — также составная часть полученной балансовой прибыли, которая значительно влияет на формирование окончательных финансовых результатов работы предприятия. Эти результаты отражаются в форме № 2 бухгалтерской отчетности предприятия. К ним относятся в части доходов: поступления ранее списанных доходов, прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году, суммы, причитающиеся предприятию в счет возмещения убытков от стихийных бедствий, и т. д.

В части убытков к результатам от внереализационных операций относятся: убытки от списания недостач материальных ценностей, суммы уценки готовой продукции, производственных запасов, убытки от стихийных бедствий, пени, неустойки, штрафы и т. д.

Внереализационные результаты не планируются, поэтому анализ определяет их изменение по сравнению с базисным периодом для оценки влияния этого изменения на балансовую прибыль, изучает динамику этих результатов за ряд лет и определяет основные причины получаемых на предприятии убытков от внереализационных операций.

Обобщение результатов факторного анализа образования балансовой прибыли на предприятии позволяет определить внешние (не зависящие от работы предприятия) и внутренние (зависящие от работы предприятия) факторы, за счет которых произошло изменение прибыли — абсолютного показателя финансовых результатов деятельности предприятия. Это в свою очередь дает возможность разработать мероприятия для роста эффективности работы предприятия.

### **30. Анализ распределения и использования прибыли**

Распределение и использование прибыли — важный этап финансового менеджмента на предприятии, который обеспечивает финансовую основу для решения оперативных, тактических и стратегических задач финансирования и развития предприятия.

Механизм распределения и использования прибыли должен быть построен таким образом, чтобы достичь оптимального варианта в удовлетворении интересов государства и предприятия. Предприятие должно полностью и своевременно рассчитываться из прибыли с государственным бюджетом (по всем его уровням), уплатив в бюджет соответствующий налог с прибыли, а чистую прибыль (оставшуюся в распоряжении предприятия) распределять в соответствии с планом действия и развития предприятия. Таким образом, чистая прибыль предприятия определяется как разница между балансовой прибылью отчетного года и величиной налога на прибыль с учетом льгот по налогообложению. Направления использования чистой прибыли на предприятии определяют самостоятельно. Чаще всего это формирование резервного фонда, фондов накопления, фонда социальной сферы, фондов потребления, на благотворительные и иные цели.

По мере поступления чистая прибыль направляется на расширение деятельности, совершенствование и модернизацию производства, улучшение качества продукции, техническое перевооружение, пополнение собственных оборотных средств. Кроме прямого направления на производственные нужды чистая прибыль является источником уплаты процентов по кредитам, полученным на восполнение недостатка собственных оборотных средств, а также уплаты процентов по просроченным и отсроченным кредитам.

Из этой прибыли выплачиваются дивиденды по акциям, вкладам членов трудового коллектива в имущество предприятий. Оплачивается жилье, дополнительные отпуска, оказывается материальная помощь, производятся расходы на бесплатное питание и питание по льготным ценам, функционирует система материального поощрения работников.

Кроме этого, чистая прибыль служит источником уплаты различных штрафов и санкций за сокрытие прибыли от налогообложения или взносов во внебюджетные фонды, за несоблюдение требований по охране окружающей среды, взысканий незаконно полученной прибыли при завышении регулируемых цен на продукцию.

С расширением деятельности некоммерческих организаций часть чистой прибыли может быть направлена на благотворительные цели.

Однозначного критерия целесообразности распределения прибыли на накопление (развитие) и потребление не существует. Реинвестирование прибыли позволяет расширить деятельность предприятия за счет собственных, более дешевых источников финансирования, с другой стороны — выплата значительных и стабильных дивидендов (формирование значительных фондов потребления) закономерно повышает рыночную цену акций предприятия и цену предприятия в целом на финансовом рынке.

Для определения оптимального варианта распределения прибыли для конкретного предприятия прежде всего необходимо произвести тщательный анализ выполнения плана по распределению и использованию прибыли в отчетном периоде. Информация о распределении прибыли содержится в формах № 1, 3 бухгалтерского отчета, в финансовом плане, в расчетах отчислений в фонды социальной сферы и др. На основании этих источников производится сопоставление планового и фактического распределения прибыли предприятия по каждому направлению, выявляются отклонения, устанавливаются причины этих отклонений.

Кроме подобного аналитического расчета крайне необходимо изучить влияние фактического использования и распределения прибыли на выполнение задач развития предприятия. Прежде всего нужно оценить влияние политики налогообложения на образование чистой прибыли предприятия.

Если государство облагает предприятие высокими налогами, то это не стимулирует развитие предприятия, сокращается объем его деятельности и как результат — перспектива снижения поступлений средств в бюджет.

Важное значение имеет оценка соотношения фондов накопления и фондов потребления, изучение факторов, определивших это отклонение. При этом результаты исследования сопоставляют со стратегией развития предприятия.

Изучая материалы по формированию и фактическому использованию фондов социального развития и материального поощрения, выявляют и оценивают не только их фактическое использование, но и соответствие между распределением прибыли на предприятии и результатами работы трудового коллектива.

Если большую часть чистой прибыли использовать на материальное стимулирование работников предприятия, то в результате не обновления производственной базы, сокращения собственного оборотного капитала произойдет снижение объема производства продукции и в конечном итоге уменьшение в перспективе прибыли предприятия. В результате обратной ситуации (уменьшение в прибыли доли на материальное стимулирование труда) произойдет снижение материальной заинтересованности работников и как результат — снижением эффективности производства.

Оценивая величину, на которую фактически уменьшилась чистая прибыль предприятия за счет уплаты штрафов, пени, санкций в случае нарушения предприятием действующего законодательства, выявляются причины и виновники такого положения вещей. Таким образом, в процессе анализа распределения и использования прибыли устанавливается соответствие фактических расходов, предусмотренных сметой, изучаются причины отклонений от сметы по каждой статье, исследуется целесообразность и эффективность мероприятий, проводимых за счет средств этих фондов, в рамках тактики и стратегии функционирования и развития предприятия.

### 31. Анализ рентабельности

Абсолютные показатели финансовых результатов деятельности предприятия не могут служить в качестве оценочных показателей для сравнения эффекта от деятельности предприятия с затратами на получение этого эффекта и для оценки эффективности деятельности разнородных и разномасштабных предприятий. Этим целей можно достигнуть только применяя

показатели рентабельности, так как их величина показывает соотношение эффекта с использованными ресурсами.

Показатели рентабельности классифицируются по следующим направлениям:

1. *Показатель рентабельности издержек производства.* Рентабельность в данном случае вычисляется как отношение прибыли к сумме затрат по реализованной или произведенной продукции.
2. *Показатели, характеризующие рентабельность продаж.* Рентабельность продаж рассчитывается делением прибыли от реализации продукции (услуг) на сумму полученной выручки. Этот показатель рассматривается в целом по предприятию и отдельным видам продукции.
3. *Показатели рентабельности капитала предприятия и его составных частей.* Рентабельность капитала — отношение прибыли к среднегодовой стоимости всего инвестированного капитала или отдельных его слагаемых: собственного, заемного, основного, производственного капитала и т. д.

Следует отметить, что каждый из этих показателей может рассматриваться на основе валовой (балансовой) прибыли, прибыли от реализации продукции и чистой прибыли.

На уровень и динамику показателей рентабельности оказывает влияние вся совокупность производственно-хозяйственных факторов: уровень ориентации производства и управления; структура капитала и его источников; степень использования производственных ресурсов; объем, качество и структура продукции; затраты на производство и себестоимость изделий; прибыль по видам деятельности и направление ее использования.

Схема анализа показателей рентабельности предусматривает расчет и сравнение бюджетного и отчетного показателя, определение отклонения и оценку влияния различных факторов на это отклонение. Для этого необходимо представить показатель рентабельности в виде формулы зависимости его от анализируемых факторов. Наиболее обобщающим показателем эффективности деятельности предприятия признан уровень общей рентабельности производственного капитала,

рассчитываемый как отношение балансовой прибыли к среднегодовой стоимости основных средств и материальных оборотных фондов. Очень часто на практике анализ факторов, определяющих уровень рентабельности, проводится только по элементам формулы, т. е. выявляется влияние на рентабельность приращения прибыли, основных производственных фондов и оборотных средств. Однако факторы не могут дать точной оценки эффективности использования авансированных для предприятия средств. По такой методике анализа любое увеличение средней стоимости основных производственных фондов снижает уровень рентабельности, в то время как в действительности реконструкция и перевооружение предприятия новыми основными фондами является главным условием повышения эффективности производства, в том числе и условием роста уровня рентабельности.

Поэтому, анализируя рентабельность производственного капитала, многие авторы предлагают использование моделей зависимости этого показателя от различного набора факторов и изучение влияния на изменение величины рентабельности в одном варианте:

- зарплатоемкости продукции;
- материалоемкости продукции;
- фондоемкости продукции;
- капиталоемкости продукции;
- рентабельности продаж.

В другом варианте:

- фондоотдачи;
- оборачиваемости оборотных фондов;
- рентабельности продаж.

В этом случае мы имеем дело с предложенной А.Д. Шереметом и М.И. Баконовым трехфакторной моделью изучения рентабельности:

$$R = \frac{\Pi}{\Phi + O} = \frac{\Pi}{B} \times \frac{1}{\frac{\Phi}{B} + \frac{O}{B}},$$

где  $R$  — уровень рентабельности производственного капитала;  $\Pi$  — балансовая прибыль предприятия;  $B$  — выручка от

реализации продукции;  $\Phi$  — средняя стоимость основных фондов;  $O$  — средние остатки материальных оборотных средств.

В этом виде формула устанавливает связь рентабельности с интенсивными факторами деятельности предприятия: рентабельностью продаж, фондоотдачей и количеством оборотов оборотных средств.

Постепенно заменяя базовый уровень каждого фактора на фактический, можно определить, насколько изменился уровень рентабельности производственного капитала за счет изменения рентабельности продаж, фондоотдачи, оборачиваемости оборотных средств, т. е. оценить влияние интенсификации производства на конечные финансовые показатели эффективности работы предприятия.

Анализ показателей рентабельности дает возможность не только оценить эффективность работы предприятия в целом, доходность производственной, предпринимательской, инвестиционной деятельности, но и произвести выбор решений в инвестиционной и ценовой политике.

### ***32. Анализ поведения затрат и взаимосвязи объема производства, себестоимости и прибыли***

Получение прибыли возможно при определенной степени развития производства, которая гарантирует превышение выручки от реализации продукции над затратами (издержками) по ее производству и сбыту. Формирование прибыли может быть представлено схемой:

Затраты  $\longrightarrow$  Объем производства  $\longrightarrow$  Прибыль

Функционирование этой схемы должно находиться под постоянным контролем. Эта задача решается на основе внедрения и действия на предприятии учета затрат по системе директ-костинг. Использование его в управлении позволяет принять наиболее эффективное решение из альтернативных на основе анализа функциональной зависимости между себе-

стоимостью, объемом и прибылью. Иногда систему «директ-костинг» называют системой управления себестоимостью, главное внимание в ней уделяется изучению поведения затрат ресурсов в зависимости от изменения объемов производства, что позволяет оперативно принимать решение по укреплению финансового состояния предприятия.

Для целей управления прибылью и себестоимостью затраты классифицируются по различным признакам. Прежде всего они подразделяются на постоянные и переменные. Переменные затраты изменяются пропорционально изменению объемов производства продукции. Это расходы сырья, материалов, топлива, энергии на производственные цели, оплата труда работников на сдельной оплате труда, отчисления и налоги от заработной платы и т. д.

Постоянные затраты не зависят от объема производства и реализации продукции. К ним относятся: амортизация основных средств, арендная плата, расходы на управление и организацию производства и т. д.

Постоянные затраты вместе с прибылью составляют *маржинальный доход* предприятия.

Деление затрат на постоянные и переменные — первая особенность директ-костинга.

Вторая особенность — соединение производственного и финансового учета. Учет и отчетность на предприятии организованы таким образом, что появляется возможность регулярно контроля данных по схеме: «затраты → объем → прибыль».

Третья особенность — многостадийность составления отчета о доходах. При этом сначала определяется привычный маржинальный производственный доход (объем реализации минус переменные прямые производственные затраты); затем маржинальный доход в целом (производственный маржинальный доход минус переменные накладные производственные затраты); и, наконец, прибыль от реализации (маржинальный доход минус постоянные расходы).

Четвертая особенность системы «директ-костинг» — разработка методики графического представления и анализа отчетов для прогноза прибыли от реализации.

Исходное уравнение для анализа:

$$\text{Выручка} = \text{Себестоимость} + \text{Прибыль.}$$

Если предприятие работает прибыльно, то прибыль больше нуля; если прибыль равна нулю, то выручка равна затратам.

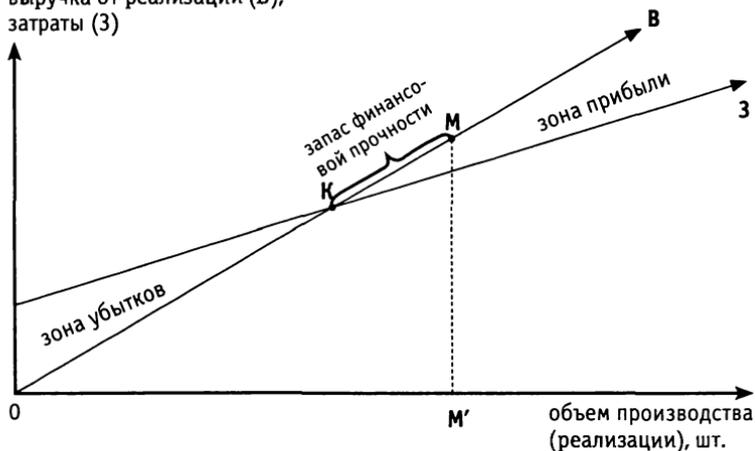
Точка перехода предприятия из зоны убыточной деятельности называется критической точкой. Ее основные параметры: прибыль равна нулю, выручка равна затратам.

На основе проведенного анализа можно сделать вывод о том, что при объеме производства больше чем в критической точке — деятельность предприятия прибыльна.

Если известна критическая точка, то нетрудно подсчитать запас финансовой прочности предприятия при определенной величине получаемой прибыли. Он равен абсолютной величине разности между фактическим объемом реализации продукции и тем объемом реализации, который характеризует критическую точку.

Графически анализ соотношения затрат, объема реализации продукции и прибыли может быть представлен следующим образом:

выручка от реализации (В),  
затраты (З)



Взаимосвязь объема производства, затрат и прибыли  
(К — точка критического объема производства)

На основе результатов анализа следует разработать конкретные мероприятия, направленные на увеличение производства и реализации продукции, повышение ее качества и конкурентоспособности, снижение себестоимости, рост прибыли и рентабельности, ускорение оборачиваемости капитала и более полное и эффективное использование производственного потенциала предприятия.

### **33. Анализ баланса для оценки финансового состояния предприятия**

Исходный пункт анализа состояния предприятия в отчетном периоде — оценка финансового состояния по сравнительному аналитическому балансу. **Бухгалтерский баланс** — способ отражения в денежной оценке имущества предприятия по составу (актив) и источников его финансирования (пассив) на определенную дату.

*Актив баланса* представляет стоимость имущества и долговые права предприятия, экономические ресурсы и потенциал предприятия.

*Пассив баланса* отражает источники собственных средств, а также обязательства предприятия по критериям, займам и кредиторской задолженности.

Для выполнения аналитических исследований и оценок структуры актива и пассива баланса его статьи подлежат группировке. Основным признаком для группировки статей актива — степень их ликвидности, т. е. скорости превращения в денежную наличность. В зависимости от степени ликвидности активы предприятия подразделяются на группы: необоротные активы (иммобилизованные средства) и оборотные активы (мобилизационные средства). Имущество предприятия может использоваться во внутреннем обороте предприятия и за его пределами (дебиторская задолженность, вложения в ценные бумаги или инвестиции в оборот других предприятий).

Пассив баланса группирует источники средств предприятия по юридической принадлежности источников на собственные и заемные средства.

Приступая к анализу, следует проверить «арифметику» баланса, т. е. проверить его заполнение и правильность расчета итоговых строк.

Анализ изменений (абсолютных и относительных) в активе баланса оценивает изменения в его составе и структуре. Большое внимание должно быть уделено состоянию, динамике и структуре основных фондов, соотношению их активной и пассивной части, так как от их оптимального сочетания во многом зависят фондоотдача и финансовое состояние предприятия. Далее необходимо проанализировать изменения по каждой статье текущих активов баланса как наиболее мобильной части капитала и оценить влияние этих изменений на финансовое состояние предприятия. Например, увеличение денег на счетах в банке свидетельствует, как правило, об укреплении финансового состояния, однако наличие больших остатков денег на протяжении длительного времени может быть результатом неправильного (неэффективного) использования оборотного капитала. Рост дебиторской просроченной задолженности всегда оценивается отрицательно, так как это создает финансовые затруднения на предприятии. Необходимо в этом случае изучить динамику, состав и причины образования просроченной дебиторской задолженности и принять меры по их взысканию.

Большое влияние на финансовое состояние предприятия оказывают изменения в объеме и составе производственных запасов. Накопление больших, неоправданных производственных запасов говорит об их омертвлении и ухудшении финансового состояния предприятия. В то же время недостаток запасов также отрицательно влияет на финансовые показатели предприятия.

На многих предприятиях большой удельный вес в текущих активах занимает готовая продукция, что приводит к замораживанию оборотных средств, снижению ликвидности предприятия.

Анализируя содержание и структуру пассивов баланса предприятия, необходимо определить, какие изменения

произошли в структуре собственного и заемного капитала, сколько привлечено в оборот предприятия долгосрочных и краткосрочных заемных средств. Необходимо учесть, что собственный капитал — основа самостоятельности и независимости предприятия. Однако, если производство носит сезонный характер или если цены на финансовые ресурсы невысоки, а предприятие имеет рентабельность больше, чем цены за кредитные ресурсы, то, привлекая заемные средства, предприятие повышает рентабельность собственного капитала. Если в источниках преобладают краткосрочные обязательства, то его финансовое положение будет неустойчивым, так как с капиталами краткосрочного использования необходима постоянная оперативная работа. От того, насколько оптимально соотношение собственного и заемного капитала, во многом зависит финансовое положение предприятия. В связи с этим необходимо оценить изменения за отчетный период показателей автономии предприятия и финансовой зависимости. Для более подробного анализа структуры пассива необходимо изучить динамику и структуру собственного и заемного капитала, выяснить причины изменения отдельных его слагаемых и дать оценку этим изменениям за отчетный период.

Особое внимание обращают на дополнительно привлеченные средства для укрепления финансового состояния предприятия за отчетный период, изучают, в какой степени использование капитала соответствует тому, чтобы средства, получаемые от сбытовой и другой деятельности, своевременно и полном объеме погасили задолженность перед различными кредиторами.

Анализ баланса дает возможность увидеть проблемы и методы финансирования предприятия.

### 34. Анализ финансовой устойчивости предприятия

Анализ финансовой устойчивости предприятия — это вопрос оценки обеспеченности общей величины запасов предприятия различными источниками (собственными и привлеченными)

их формирования. **Финансовая устойчивость** — это состояние счетов предприятия, гарантирующее его постоянную платежеспособность. В результате проведения какой-либо хозяйственной операции устойчивость предприятия может остаться неизменной, либо улучшиться, либо ухудшиться.

Финансовая устойчивость предприятия характеризуется системой абсолютных и относительных показателей.

Наиболее обобщающим абсолютным показателем финансовой устойчивости является показатель излишка (недостатка) источников средств для формирования запасов предприятия. При этом источники средств формирования запасов подразделяются на собственные, конкретные и другие заемные.

Вычисление абсолютных показателей обеспеченности запасов источниками их формирования позволяет классифицировать финансовую ситуацию на предприятии по степени ее устойчивости.

Как правило, выделяют четыре типа финансовой устойчивости предприятия:

- абсолютная финансовая устойчивость;
- нормальная финансовая устойчивость;
- неустойчивое финансовое состояние;
- кризисное финансовое состояние.

Для определения типа финансовой устойчивости предприятия в определенном периоде необходимо прежде всего рассчитать следующие показатели по данным баланса предприятия:

- запасы предприятия;
- реальный собственный капитал;
- внеоборотные активы;
- долгосрочные пассивы;
- краткосрочные кредиты и заемные средства.

Запасы предприятия равны сумме раздела II «Оборотные активы» баланса (включая НДС).

Реальный собственный капитал (показатель чистых активов) можно определить путем сравнения суммы активов, принимаемых к расчету, и суммы обязательств, принимаемых к расчету.

Величина внеоборотных активов определяется как итог раздела I «Внеоборотные активы» баланса.

Долгосрочные пассивы равны сумме итога раздела V баланса предприятия.

Краткосрочные заемные средства определяются в разделе IV «Кратковременные пассивы» баланса.

Наличие собственных оборотных средств равно разнице величины реального собственного капитала и суммы величины внеоборотных активов и долгосрочной дебиторской задолженности.

*Абсолютная финансовая устойчивость* предприятия возникает в том случае, когда величина собственных оборотных средств не меньше величины запасов предприятия.

*Нормальная финансовая устойчивость*, которая гарантирует платежеспособность предприятия, определяется недостатком собственных оборотных средств для формирования запасов предприятия, но излишком или равенством долгосрочных источников формирования запасам предприятия.

*Неустойчивое финансовое состояние* характеризуется покрытием (равенством или излишком) величины всех основных источников формирования запасов. Величина этих запасов при данном финансовом состоянии платежеспособности нарушается, и ее восстановление возможно только путем привлечения временно свободных источников средств в оборот предприятия, кредитов банков и т. д.

*Кризисное финансовое состояние* означает вероятность банкротства предприятия. Оно характеризуется недостатком величины всех основных источников формирования запасов (собственных оборотных средств, долгосрочных и краткосрочных пассивов) для покрытия величины запасов предприятия.

Кроме абсолютных показателей, финансовую устойчивость оценивают с привлечением следующих финансовых коэффициентов:

$$\text{I. Коэффициент автономии источников формирования запасов} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Общая величина основных источников формирования запасов}}$$

$$2. \text{ Коэффициент маневренности} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Реальный собственный капитал}}$$

$$3. \text{ Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Запасы}}$$

$$4. \text{ Коэффициент обеспеченности собственными средствами} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные активы}}$$

Анализ этих коэффициентов в динамике за ряд периодов деятельности предприятия не только выявляет тенденции изменения финансовой устойчивости предприятия, но и позволяет определить факторы, которые помогут в случае необходимости восстановить финансовую устойчивость предприятия. К таким факторам относятся:

- ускорение оборачиваемости текущих активов предприятия;
- определение оптимального размера запасов предприятия;
- пополнение собственного оборотного капитала за счет накопления нераспределенной прибыли или преимущественного распределения чистой прибыли предприятия в фонды накопления.

### 35. Анализ платежеспособности предприятия

**Платежеспособность предприятия** — возможность предприятия полностью и своевременно погасить свои платежные обязательства наличными денежными ресурсами. Анализ платежеспособности предприятия необходим для самого предприятия с целью оценки и прогноза будущей финансовой ситуации на предприятии, для банка — с целью определения кредитоспособности предприятия-клиента, для предприятия-смежника при оформлении коммерческого кредита и других форм отсрочки платежа.

В практике различают моментальную, текущую и общую платежеспособность. Под платежеспособностью понимается способность предприятия рассчитываться по всем своим обязательствам. Текущая платежеспособность означает возможность предприятия погасить свои краткосрочные обязательства.

Платежеспособность предприятия во многом зависит от ликвидности баланса. Анализ ликвидности баланса оценивает средства текущих активов баланса, сгруппированные по степени убывающей ликвидности (реализации в наличные денежные средства), и сравнивает их величины с краткосрочными обязательствами (пассивами), сгруппированными по степени срочности их погашения.

По степени убывания ликвидности активы предприятия можно разделить на три группы:

1. Ликвидные средства — денежные средства, краткосрочные финансовые вложения.
2. Ликвидные средства — готовая продукция, товары отгруженные, дебиторская задолженность.
3. Неликвидные средства — производственные запасы, незавершенное производство, расходы будущих периодов.

Пропорции, в которой эти группы текущих активов должны находиться друг к другу для гарантии платежеспособности предприятия, определяются: отраслевой принадлежностью предприятия, скоростью оборота средств предприятия, величиной и срочностью обязательств, условий рынка и т. д.

Аналогичным образом на три группы разбиваются и платежные обязательства предприятия (из пассива баланса):

1. Наиболее срочные обязательства (срок оплаты которых наступил или наступает в течение месяца).
2. Прочие краткосрочные обязательства.
3. Долгосрочная задолженность.

Для оценки платежеспособности предприятия рассчитывают следующие показатели ликвидности:

$$\text{Коэффициент абсолютной ликвидности} = \frac{\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные вложения}}{\text{Краткосрочные обязательства предприятия}}$$

Значение этого показателя считается достаточным, если оно выше 0,25–0,30. Этот показатель свидетельствует о мгновенной платежеспособности предприятия и о том, что, во-первых, денежных средств и быстрореализуемых ценных бумаг достаточно для погашения краткосрочных обязательств с наступившим сроком погашения; во-вторых, на предприятии отсутствуют краткосрочные обязательства просроченные или с наступившим сроком оплаты.

$$\text{Коэффициент текущей ликвидности} = \frac{\text{Денежные средства, краткосрочные финансовые вложения, краткосрочная дебиторская задолженность}}{\text{Краткосрочные обязательства предприятия}}$$

Этот коэффициент оценивает текущую платежеспособность предприятия с учетом предстоящих поступлений от дебиторов. При этом статья баланса «Дебиторская задолженность» должна быть разделена на просроченную дебиторскую задолженность и текущую (нормальную). Для определения коэффициента целесообразно учитывать только нормальную дебиторскую задолженность. В мировой практике нормальным значением коэффициента текущей ликвидности принято считать значение больше 0,75.

$$\text{Коэффициент покрытия} = \frac{\text{Текущие активы предприятия (активы — раздел III)}}{\text{Краткосрочные обязательства (пассивы — III раздел)}}$$

Нормальное значение показателя  $>1,5$ .

Для повышения уровня коэффициента покрытия необходимо увеличивать реальный собственный капитал, оптимизировать величину внеоборотных активов долгосрочной дебиторской задолженности. Этот показатель оценивает прогнозную платежеспособность предприятия.

Общая платежеспособность предприятия оценивается с помощью коэффициента общей ликвидности.

$$\text{Коэффициент общей ликвидности} = \frac{\text{Активы предприятия}}{\text{Обязательства (краткосрочные и долгосрочные) предприятия}}$$

Нормальным значением этого показателя считается величина коэффициента  $\geq 2$

Для укрепления общей платежеспособности предприятия необходимо также наращивать реальный собственный капитал.

Проведя анализ платежеспособности предприятия, необходимо вскрыть причины финансовых трудностей, оценить продолжительность периодов и разработать мероприятия по укреплению ликвидности.

Причинами неплатежеспособности могут быть: неритмичная работа предприятия, снижение качества продукции (услуг), повышение себестоимости продукции, недостаток собственных источников финансирования, излишние запасы, большой объем просроченной дебиторской задолженности, отвлечение средств на иные цели.

Следует заметить, что излишек ликвидных средств (как и недостаток) — явление нежелательное. При его наличии оборотные активы используются с меньшим эффектом. Предприятие должно регулировать наличие ликвидных средств в пределах оптимальной потребности в них, которая для каждого конкретного предприятия зависит от следующих факторов:

- размера предприятия и области его деятельности;
- отраслевой принадлежности предприятия;
- длительности производственного цикла;
- продолжительности оборота;
- сезонности работы предприятия;
- общей экономической конъюнктуры.

### ***36. Анализ эффективности и деловой активности предприятия***

Для оценки эффективности хозяйственной деятельности используют два способа отражения результатов деятельности предприятия: сопоставление результата деятельности с величиной авансированных ресурсов или с величиной их потребления (затрат) в процессе производства. Соотношение между

динамикой продукции и динамикой ресурсов (затрат) определяет характер экономического роста.

Экономический рост может быть достигнут как экстенсивным, так и интенсивным способом. Если на предприятии происходит преимущественный рост продукции по сравнению с темпами роста ресурсов, то это свидетельствует о преимущественно интенсивном развитии предприятия.

Для характеристики интенсивности использования капитала рассчитывается коэффициент его оборачиваемости как отношение выручки от реализации продукции (работ, услуг) к среднегодовой стоимости капитала. Этот показатель свидетельствует прежде всего о деловой активности предприятия. Рентабельность предприятия отражает степень прибыльности его деятельности.

Взаимосвязь между показателями отдачи капитала и его оборачиваемости выражается следующим образом:

$$\frac{\text{Прибыль}}{\text{Среднегодовая сумма капитала}} = \frac{\text{Прибыль}}{\text{Выручка от реализации продукции}} \times \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Среднегодовая сумма капитала}}$$

Формула показывает, что прибыльность средств предприятия или источников обусловлена как ценообразовательной политикой предприятия и уровнем затрат на производство реализованной продукции (рентабельность продаж), так и деловой активностью предприятия, измеряемой оборачиваемостью средств или их источников.

Поскольку оборачиваемость капитала тесно связана с его отдачей и является одним из важнейших показателей интенсивности использования средств предприятия и его деловой активности, в процессе анализа необходимо более детально изучить показатели оборачиваемости капитала и установить, на каких стадиях кругооборота произошло замедление или ускорение движения средств.

Скорость оборачиваемости капитала характеризуется следующими показателями:

- общий коэффициент оборачиваемости;
- продолжительность одного оборота;

- коэффициент оборачиваемости мобильных средств;
- коэффициент оборачиваемости материальных оборотных активов;
- коэффициент оборачиваемости готовой продукции;
- коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности;
- фондоотдача основных средств и прочих внеоборотных активов;
- коэффициент оборачиваемости собственного капитала.

Анализ этих коэффициентов позволит проследить, на каких стадиях произошло замедление оборачиваемости капитала и за счет чего снизилась деловая активность предприятия.

В вышеприведенной формуле не конкретизирован вид прибыли, которая используется для расчетов. На самом деле можно использовать балансовую прибыль, прибыль от реализации товарной продукции (работ, услуг), чистую прибыль. В качестве среднегодовой суммы капитала могут быть использованы: итог баланса, величина оборотных активов, материальных мобильных средств, готовой продукции, основных средств, собственных средств и т. д., и, следовательно, в анализе экономической эффективности работы предприятия будут участвовать показатели рентабельности всего капитала фирмы, оборотных активов, готовой продукции, основных средств и т. д.

Формула указывает пути повышения рентабельности средств или их источников: при низкой прибыльности продаж необходимо стремиться к ускорению оборота капитала и его элементов и, наоборот, низкое условие активности предприятия компенсируется только снижением затрат на производство продукции или ростом цен на продукцию.

Деловая активность акционерных предприятий в мировой практике характеризуется степенью устойчивости экономического роста предприятия с помощью показателя устойчивости экономического роста.

$$\text{Коэффициент устойчивости экономического роста} = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{дивиденды}}{\text{Собственный капитал}} \times 100\%.$$

Он показывает, какими темпами в среднем увеличивается экономический потенциал предприятия. Для оценки влияния различных факторов на устойчивость экономического роста эту формулу преобразуют в модель, которая отражает воздействие как производственной, так и финансовой деятельности предприятия на анализируемый показатель, и тогда она приобретает вид:

$$\begin{aligned} \text{Коэффициент устойчивости} &= \frac{\text{Реинвестированная прибыль}}{\text{Чистая прибыль}} \times \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} \times \\ &\times \frac{\text{Выручка}}{\text{Среднегодовая сумма всех средств}} \times \frac{\text{Среднегодовая сумма всех средств}}{\text{Собственный капитал}} \times 100\%. \end{aligned}$$

Предприятие имеет возможность использовать определенные экономические рычаги воздействия на рост этого коэффициента: снижение доли выплачиваемых дивидендов, повышение ресурсоотдачи, повышение рентабельности продукции, получение экономически оправданных займов и кредитов.

## Тема 8

# УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

---

### 37. Внеоборотные активы как объект управления

Разнообразие видов и элементов внеоборотных активов предприятия определяет необходимость их предварительной классификации в целях обеспечения эффективного управления ими. С позиций управления эти классификации строятся по следующим основным признакам:

1. По функциональности: внеоборотные активы подразделяются на основные средства, нематериальные активы, незавершенные капитальные вложения, оборудование, предназначенное к монтажу, долгосрочные финансовые вложения.
2. По характеру участия в деятельности предприятия на:
  - внеоборотные активы, обслуживающие операционную деятельность;
  - внеоборотные активы, обслуживающие инвестиционную деятельность;
  - внеоборотные активы социальной сферы предприятия.
3. По виду принадлежности на:
  - собственные внеоборотные активы;
  - арендуемые внеоборотные активы.
4. По отражению износа на:
  - амортизируемые внеоборотные активы;
  - неамортизируемые внеоборотные активы.

Наиболее удельный вес во внеоборотных активах предприятия имеют те, которые обслуживают операционную деятельность.

Внеоборотные операционные активы в процессе своего участия в деятельности предприятия проходят три основные стадии. На первой стадии основные средства и нематериальные активы в операционном процессе в виде износа переносят часть своей стоимости на готовую продукцию в виде амортизационных отчислений. Это происходит до полного износа отдельных видов операционных активов.

На второй стадии в процессе реализации продукции амортизация внеоборотных операционных активов постепенно накапливается и формирует амортизационный фонд предприятия.

На третьей стадии средства амортизационного фонда предприятия как часть собственных финансовых ресурсов направляются на приобретение новых видов оборудования и восстановление действующих (текущий и капитальный ремонт).

Период времени, в течение которого совершается полный цикл кругооборота стоимости конкретных видов операционных активов, характеризует срок службы ( $T_{\text{сн}}$ ).

Формула его расчета:

$$T_{\text{сн}} = \frac{100}{N_A},$$

где  $N_A$  — годовая норма амортизации соответствующего вида, %.

Внеоборотные активы, используемые в инвестиционном процессе на протяжении своего кругооборота, функционируют в различных видах, определяемых характером форм инвестирования, и проходят стадии превращения денежных активов (инвестиций) в средства труда, затем в готовые объекты инвестирования и в стадию эксплуатации объектов в денежные активы.

Основные характеристики внеоборотных активов как объектов операционного процесса следующие: стоимость, производительность, доходность, амортизация, риск. Таким образом, внеоборотные активы предприятия как объект финансового управления представляют собой ресурсы, сформированные

за счет инвестированного в них капитала, характеризующиеся определенными стоимостными оценками, производительностью и способностью производить доход, участие которых в деятельности предприятия связано с фактором времени и ликвидности.

### 38. Управление внеоборотными активами предприятия

Процесс управления операционными внеоборотными активами предприятия — часть общего процесса управления активами предприятия, организующий финансовое обеспечение их приобретения, обновления и высокую эффективность их использования.

**Процесс управления** происходит по следующим основным этапам:

1. Анализ использования внеоборотных активов предприятия в предшествующем периоде.

Рассматривается динамика общего объема операционных внеоборотных активов в сопоставлении с темпами роста объема производства продукции, общей величины активов предприятия. Затем изучается состав и структура объекта исследования, инициализируется удельный вес активной и пассивной частей оборудования. Отдельно изучаются нематериальные активы. Особое внимание обращают на процесс амортизации внеоборотных активов и их участие в операционном обороте предприятия.

В заключение анализа оценивают уровень эффективности использования внеоборотных активов в отчетном периоде с использованием таких показателей, как коэффициент рентабельности, коэффициент производительности.

2. Оптимизация общего объема и состава операционных внеоборотных активов предприятия.

По итогам анализа менеджеры предприятия выявляют резервы возможного повышения эффективности использования активов в деятельности предприятия. К ним относятся: сокращение наличия ненужного неиспользуемого оборудования,

уменьшение по возможности части пассивного оборудования, повышение производительности активной части оборудования, рост коэффициентов сменности работы оборудования, сокращение времени внеплановых простоев и т. д.

Расчитанный необходимый объем операционных внеоборотных активов в разрезе отдельных их видов и элементов с учетом вариантов расширения и видоизменения деятельности предприятия позволит повысить эффективность их использования и снизить суммы налога на имущество за счет уменьшения его балансовой стоимости.

3. Организация финансового обеспечения процесса своевременного обеспечения операционных внеоборотных активов. Следует сказать о том, что финансовое управление данного вопроса подчинено общим целям политики управления этими активами, конкретизируя финансовые стороны этого процесса. К ним относятся оценки стоимости необходимого обновления активов в предстоящем периоде, выбор наиболее выгодных вариантов обновления, поиск путей финансирования, обновления, реконструкции и т. д.

4. Обеспечение эффективности использования операционных внеоборотных активов предприятия с помощью финансовых методов.

Разрабатывается система мероприятий, направленных на повышение коэффициентов рентабельности и фондоотдачи активов. Рост эффективности использования их в операционном процессе позволит сократить потребность в активах, уменьшить потребность в источниках финансирования и повысить темпы экономического развития предприятия за счет эффективного использования собственных финансовых ресурсов.

### 39. Оборотный капитал как объект управления

Каждое предприятие, осуществляющее хозяйственную деятельность, должно иметь оборотный капитал (оборотные средства), который обеспечит бесперебойный процесс

производства и реализацию продукции (работ, услуг). В отечественной литературе по финансовому менеджменту в последнее время, характеризуя активы предприятия, все чаще подразделяют их на основной капитал и оборотный капитал (сюда относят все оборотные средства). Подобное использование термина «капитал» в большей степени подчеркивает финансовую природу объекта управления, т. е. величину денежных средств, вложенных в эти активы предприятия. Оборотные средства — денежные средства, авансированные в оборотные производственные фонды и фонды обращения. Участвуя в производственно-коммерческом цикле, оборотные средства совершают непрерывный кругооборот, переходя из сферы производства в сферу обращения и обратно. Вначале оборотные средства из формы денежных средств превращаются в производственные запасы, затем участвуют в процессе производства и принимают форму незавершенного производства (полуфабрикаты и готовые изделия), а затем в результате реализации готовой продукции предприятия они снова принимают форму денежных средств. Совершая полный кругооборот, оборотные средства функционируют на всех стадиях параллельно во времени, что обеспечивает непрерывность процесса производства и обращения.

В отличие от основных средств, которые неоднократно участвуют в процессе производства, оборотные средства функционируют только в одном производственном цикле и полностью переносят свою стоимость на весь изготовленный в этом цикле продукт. Оборотные активы представлены в балансе предприятия отдельным разделом.

Управление формированием и использованием оборотного капитала — обширная часть финансового менеджмента на предприятии.

Значение процесса управления этой частью активов предприятия обусловлено следующими причинами:

1. Непрерывность и эффективность текущей деятельности предприятия во многом зависят от величины, структуры и ликвидности оборотных средств предприятия.

2. Большое разнообразие элементов активов, формируемых за счет оборотного капитала, требует индивидуальных подходов в управлении.

3. Многообразие подходов к стратегии управления оборотных средств в целом и отдельных их компонентов формирует специфические требования к этой части управления функционированием оборотного капитала.

Целенаправленное управление формированием и использованием оборотного капитала в операционном процессе определяет необходимость предварительной их классификации.

С позиций финансового управления классификация оборотных активов строится по следующим принципам:

1. По характеру участия в операционном процессе оборотные активы подразделяются на оборотные активы, участвующие в производственном процессе (запасы сырья, объем незавершенного производства, запасы готовой продукции), и активы, обслуживающие финансовый (денежный) цикл предприятия (дебиторская задолженность, денежные средства).

2. По периоду функционирования оборотные активы подразделяются на постоянную и переменную часть. Постоянная часть оборотных активов — постоянный оборотный капитал — та часть оборотных средств, потребность в которых относительно постоянна в течение всего операционного цикла, или это тот минимум оборотных средств, необходимый для осуществления операционной деятельности. Переменная часть оборотных средств отражает дополнительные оборотные активы, необходимые в пиковые моменты деятельности предприятия.

3. По видам оборотные средства (капитал, активы) делятся на следующие группы:

- запасы сырья, материалов;
- запасы готовой продукции;
- дебиторская задолженность;
- денежные средства;
- прочие виды оборотных активов.

Целевой стратегической установкой для управления оборотным капиталом является определение объема, структуры оборотных активов, источников их покрытия и соотношения между ними, достаточного для обеспечения операционной деятельности предприятия; не менее важным является поддержание оборотных средств в размере, оптимизирующем условия для текущей деятельности.

#### 40. Основные характеристики оборотного капитала

Оборотные активы предприятия имеют следующие основные характеристики: объем, структура, оборачиваемость, ликвидность, рентабельность. Рассматривая их, следует отметить, что характеристики определяются не только сферой деятельности предприятия, его отраслевой принадлежностью, экономической ситуацией в стране, но и во многом внутренними условиями деятельности предприятия: эффективной стратегией управления или ее отсутствием.

Что касается объема и структуры оборотных активов, то помимо отраслевой принадлежности предприятия на эти показатели влияют потребности конкретного производственного процесса и случайные факторы. С одной стороны, предприятия заинтересованы в создании запасов всех видов оборотных средств, так как это обеспечивает ему стабильные условия операционной деятельности и страховку от инфляции, роста цен на производственные запасы, нарушения договорной дисциплины поставщиками и т. д. С другой стороны, излишние объемы оборотных средств по всем видам означают их омертвление, дополнительные затраты по их хранению, оплате налога на имущество и в итоге — ухудшение финансового состояния предприятия. В этих условиях предприятие должно быть заинтересовано в определении оптимального объема и структуры оборотных средств всех видов для обеспечения бесперебойной деятельности предприятия и эффективного использования оборотных средств.

Финансовое положение предприятия, его ликвидность и платежеспособность, а также финансовые результаты деятельности во многом зависят от того, насколько быстро средства, вложенные в оборотные активы, превращаются в реальные деньги. Предприятие, имеющее сравнительно небольшой объем средств, но более эффективно их использующее, может сделать такой же оборот, как и предприятие с большим объемом средств, но меньшей скоростью оборота.

Такое влияние объясняется тем, что со скоростью оборота связаны:

- минимально необходимая величина авансированного капитала и выплаты денежных средств за его использование;
- потребность в дополнительных источниках финансирования с соответствующей за них платой;
- сумма затрат, связанных с владением товарно-материальными ценностями и их хранением.

Для оценки оборачиваемости в общем случае используют показатели оборачиваемости:

$$\text{Коэффициент оборачиваемости} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя величина оборотных активов}};$$

$$\text{Продолжительность оборота} = \frac{\text{Длительность анализируемого периода}}{\text{Коэффициент оборачиваемости активов}}$$

Для выявления причин снижения общей оборачиваемости оборотных средств (активов) следует проанализировать изменения в скорости и периоде оборота основных видов оборотных средств (производственных запасов, готовой продукции или товаров и т. д.), оценить влияние замедления оборачиваемости на конкретных стадиях производственно-коммерческого цикла на текущие финансовые потребности и результаты деятельности предприятия, разработать мероприятия по

конкретной организации по ускорению оборачиваемости отдельных элементов оборотных средств.

Оборотные (текущие) активы различаются по степени ликвидности, то есть по способности трансформироваться в денежные средства, обладающие абсолютной ликвидностью. Снижение ликвидности чревато не только дополнительными издержками, но и периодическими остановками производственного процесса. Оценка ликвидности текущих активов производится на стадии финансового анализа. Процесс регулирования ликвидности оборотных активов связан с понятием чистого оборотного капитала (чистые оборотные активы, собственные оборотные средства), величина которого определяется сравнением величины оборотных активов с текущими обязательствами предприятия (кредиторской задолженностью). Управление чистым оборотным капиталом подразумевает оптимизацию его величины, структуры и значений его компонентов, что позволит свести к минимуму риск потери ликвидности.

Степень эффективности использования оборотных активов в операционной деятельности предприятия оценивается показателями рентабельности:

$$\text{Рентабельность оборотных активов} = \frac{\text{Прибыль предприятия}}{\text{Средняя величина оборотных активов}}$$

Целесообразно оценивать также рентабельность использования отдельных элементов оборотных активов для выяснения причин изменения эффективности и поиска путей ее роста.

При разработке стратегии управления оборотным капиталом необходимо найти компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью использования оборотных активов.

Высокая эффективность использования оборотного капитала предприятия — залог высоких показателей эффективности работы предприятия в целом.

## 41. Политика и механизм управления оборотным капиталом предприятия

Оборотный капитал и управление его формированием и использованием в ходе операционной деятельности предприятия важны прежде всего с позиции обеспечения непрерывности и эффективности текущей деятельности предприятия.

Политика управления оборотными активами — часть общей стратегии управления активами предприятия, которая направлена на формирование их объема, состава и обеспечение условий оптимизации процесса их обращения. Осуществление стратегических и тактических задач политики принадлежит механизму управления оборотным капиталом предприятия.

Первоначально производится анализ характеристик оборотных активов предприятия, изучается динамика их основных позиций, сопоставляется с динамикой выпуска продукции и оцениваются показатели их экономической эффективности, прежде всего рентабельность и оборачиваемость. В процессе анализа изучается влияние изменения рентабельности и оборачиваемости оборотных активов на рентабельность реализации продукции с помощью модели Дюпона, которая имеет следующий вид:

$$\begin{array}{ccccc} \text{Рентабель-} & & \text{Рентабель-} & & \text{Оборачивае-} \\ \text{ность realiza-} & = & \text{ность оборот-} & \times & \text{мость оборот-} \\ \text{ции продукции} & & \text{ных активов} & & \text{ных активов} \end{array}$$

В процессе анализа устанавливается общая продолжительность операционного, производственного и финансового циклов предприятия; исследуются основные факторы, определявшие продолжительность в прошедшем периоде.

В заключение анализа рассматривается состав и динамика основных источников финансирования оборотных активов с учетом изменений уровня финансового риска.

Анализ дает возможность определить общий уровень эффективности управления оборотными активами на предприятии и выявить основные направления его повышения в

предстоящем периоде. На основе выводов анализа вырабатывается общая идеология финансового управления предприятием для поиска компромисса между риском потери ликвидности и сохранением уровня эффективности работы. Теория финансового менеджмента рассматривает три подхода к формированию оборотных активов предприятия: консервативный, умеренный и агрессивный.

Консервативный подход предусматривает удовлетворение текущей потребности во всех видах оборотных активов и создание больших объемов резервов. Такой подход гарантирует минимальный риск, но отрицательно сказывается на эффективности оборачиваемости и рентабельности.

Умеренный подход означает полное удовлетворение текущей потребности в оборотных активах и создание нормальных страховых запасов, что обеспечивает среднее соотношение между уровнем риска и эффективности использования финансовых ресурсов.

Агрессивный подход предполагает минимизацию всех форм страховых резервов по отдельным видам активов. Это гарантирует, как правило, высокую эффективность оборотных активов, но сохраняет большую вероятность потерь в финансовых результатах при нарушении нормального хода операционной деятельности.

Избранный подход к формированию оборотных активов предприятия определит сумму оборотных активов и их уровень по отношению к объему операционной деятельности.

Политика управления оборотными средствами предусматривает процесс оптимизации объема оборотных активов. С учетом результатов анализа формируется система мероприятий по реализации резервов сокращения продолжительности операционного цикла в целом и затем отдельных его стадий. На этой основе оптимизируются объем и уровень отдельных видов оборотных активов (производственных запасов, готовой продукции и т. д.). Средством такой оптимизации выступает нормирование периода их оборота и суммы.

При управлении оборотными активами предприятия возникает вопрос о сезонных особенностях осуществления

операционной деятельности и резких колебаниях в потребностях отдельных видов оборотных активов. Сезонные колебания могут возникать не только по причине сезонной заготовки сырья и материалов, но и в связи с сезонным спросом на продукцию предприятия. Эти процессы побуждают управленцев предприятия определять сезонную составляющую оборотных активов, которая представляет собой разницу между максимальной и минимальной потребностью в них на протяжении года.

Центральным вопросом политики управления оборотным капиталом предприятия является вопрос обеспечения необходимой ликвидности и повышения рентабельности оборотных активов. На каждом предприятии должен быть обеспечен необходимый уровень платежеспособности по текущим финансовым обязательствам за счет определенной доли оборотных активов в форме денежных средств, краткосрочных финансовых вложений.

Результаты перечисленных направлений политики управления отражаются в системе разработанных на предприятии финансовых нормативов:

- норматив собственных оборотных активов предприятия;
- система нормативов оборачиваемости основных видов оборотных активов и продолжительности операционного цикла в целом;
- система коэффициентов ликвидности оборотных активов.

Так как цели и характер использования отдельных видов активов имеют существенные особенности на предприятии, как правило, разрабатывается самостоятельная политика управления отдельными ее видами (запаса ТМЦ, дебиторской задолженностью, ценными активами).

Механизм управления оборотными активами конкретизирует методы, приемы, показатели и инструменты достижения целей политики управления оборотными активами в рамках общего финансового механизма предприятия.

## 42. Содержание

### производственно-коммерческого цикла предприятия

Основные характеристики использования оборотного капитала — объем, структура, ликвидность, оборачиваемость и рентабельность — тесно связаны и взаимообусловлены с продолжительностью производственно-коммерческого цикла предприятия.

Производственно-коммерческий (операционный) цикл предприятия характеризует период полного оборота капитала (оборотных средств) от момента размещения денежных средств на приобретение производственных запасов до поступления денег от дебиторов за реализованную им продукцию.

В процессе управления оборотными активами в рамках производственно-коммерческого цикла выделяют две его составляющие: 1) производственный (операционный) цикл предприятия; 2) финансовый цикл (или цикл денежного оборота) предприятия.

Структура производственно-коммерческого цикла предприятия представлена в следующей таблице:

Период производственного цикла				
Период пребывания средств в авансах	Период хранения производственных запасов	Период процесса производства	Период хранения готовой продукции	Период погашения дебиторской задолженности
Период оборота кредиторской задолженности	Период финансового цикла (цикл денежного оборота)			

На первой стадии происходит размещение денежных активов на приобретение производственных запасов и пребывание капитала в авансах, выданных поставщикам.

Длительность периода пребывания средств в авансах (дни) = Период пребывания средств в авансах x Удельный вес материальных ценностей, поступивших на условиях предоплаты в общем объеме производственных запасов

На второй стадии происходит хранение производственных запасов на складах предприятия.

Длительность хранения производственных запасов (дни) =  $\frac{\text{Средние остатки производственных запасов}}{\text{Сумма материальных затрат, отнесенных на себестоимость продукции}} \times 360$ .

На третьей стадии запасы материальных ценностей в результате производственного процесса превращаются в готовую продукцию. Эта ситуация характеризует период с момента поступления материалов в производство до момента выпуска готовой продукции.

Длительность процесса производства (дни) =  $\frac{\text{Средняя величина незавершенного производства}}{\text{Фактическая себестоимость выпущенной продукции}} \times 360$ .

На четвертой стадии происходит хранение готовой продукции на складе до момента ее отгрузки потребителю.

Длительность периода погашения дебиторской задолженности (дни) =  $\frac{\text{Средняя величина дебиторской задолженности}}{\text{Сумма отгруженной в периоде продукции на условиях предоплаты}} \times 360$ .

На пятой стадии запасы готовой продукции реализуются потребителям и до момента поступления выручки на расчетный счет или в кассу преобразуются в дебиторскую задолженность, которая затем превращается в денежные активы.

$$\text{Длительность периода хранения готовой продукции (дни)} = \frac{\text{Средние остатки готовой продукции}}{\text{Фактическая производственная себестоимость реализованной продукции}} \times 360.$$

Период оборота кредиторской задолженности охватывает период времени, когда производственно-коммерческий цикл предприятия обслуживается капиталом поставщиков за счет коммерческого кредита.

$$\text{Длительность периода оборота кредиторской задолженности (дни)} = \frac{\text{Средняя величина кредиторской задолженности}}{\text{Сумма погашенных обязательств поставщиков}} \times 360.$$

Определив длительность производственно-коммерческого цикла, можно рассчитать и продолжительность финансового цикла предприятия — периода полного оборота денежных средств, инвестированных в оборотные активы, с момента погашения кредиторской задолженности и заканчивая инкассацией дебиторской задолженности за поставленную готовую продукцию.

Информационное обеспечение расчета длительности производственно-коммерческого цикла и отдельных его стадий — это бухгалтерская отчетность предприятия.

Выработка управленческих решений для сокращения длительности стадий производственно-коммерческого цикла должна производиться путем поиска резервов сокращения длительности каждой стадии. С помощью конкретных приемов можно добиться значительного ускорения оборачиваемости оборотных средств и в целом за счет этого увеличить все качественные показатели эффективности предприятия.

### 43. Управление производственными запасами

Производственные запасы — это комплексная группа оборотных средств, включающая сырье, основные материалы,

покупные полуфабрикаты, топливо, тару, запасные части, малоценные и быстро изнашивающиеся предметы.

**Управление производственными запасами** — часть общего процесса управления предприятием, должно обеспечить оптимизацию общего размера и структуры запасов, минимизацию затрат по их обслуживанию и гарантировать эффективный контроль за их движением.

Цель финансового управления запасами — снизить продолжительность производственного и всего операционного цикла, уменьшить текущие затраты на их хранение, высвободить из текущего хозяйственного оборота часть финансовых средств, реинвестируя их в другие активы.

Продолжительность стадии пребывания товарно-материальных ценностей в производственных запасах обусловлена целым рядом причин. Во-первых, всегда существует риск кратковременной остановки производства в случае недопоставки сырья и материалов. Во-вторых, при приобретении крупной партии материалов предприятие платит меньшие суммы по условиям крупнооптовой закупки. Поэтому очень часто размер производственных запасов превышает необходимые потребности в них. С точки зрения финансового менеджмента, поиск рациональной величины пополнения запасов позволит сократить денежный отток средств на аренду и охрану складских помещений, страхование запасов, снизить издержки на порчу, хищение, налоги на имущество и в целом ликвидировать «омертвление» денежных ресурсов в излишних запасах товарно-материальных ценностях.

Задача финансового управления состоит в том, чтобы найти «золотую середину» между чрезмерно большими запасами, способными вызвать финансовые затруднения (нехватку денежных средств), и чрезмерно малыми запасами, опасными для стабильности производства.

Финансовое управление производственными запасами как элементами оборотного капитала охватывает ряд последовательных этапов работ:

- анализ уровня обеспеченности производства производственными запасами и оценки эффективности их использования;

- определение целей формирования производственных запасов (текущие запасы, сезонные запасы, страховые запасы);
- оптимизация размера основных групп текущих запасов;
- построение эффективной системы контроля за наличием и движением запасов на предприятии.

При оценке уровня обеспеченности производства производственными запасами фактические запасы сравнивают с нормативом оборотных средств по данной группе, которые исчисляются на основании среднедневного их расхода и средней нормы запаса в днях. Если фактическая величина запасов превышает норматив, то предприятие обеспечено данным видом сырья и может даже возникнуть вопрос об излишках запасов. Эффективность использования запасов определяется показателями рентабельности данной группы оборотного капитала и скоростью их оборота.

При определении целей формирования запасов на обеспечение текущей производственной деятельности, создание страховых и сезонных резервов производится соответствующая классификация целей для дифференцированного управления.

Одна из самых простых моделей определения объема оптимальной партии заказа и частоты заказов:

$$q = \sqrt{\frac{2 \times S \times Z}{H}},$$

где  $q$  — объем оптимальной партии в натуральных единицах;  $S$  — общая потребность в сырье на период;  $Z$  — стоимость выполнения одной партии заказа;  $H$  — затраты по хранению единицы сырья.

В ходе анализа действующей системы контроля за наличием и движением производственных запасов устанавливают, прежде всего, основные признаки неудовлетворительной системы контроля ресурсов. Ими могут быть: тенденции к постоянному росту длительности хранения запасов, рост объемов запасов, простой оборудования из-за нехватки материалов,

нехватка складских помещений, списание просроченных запасов.

В план организационно-аналитической работы по управлению запасами входит:

1. постоянная оценка рациональности структуры запасов;
2. определение сроков и объемов закупок материальных ценностей;
3. выборочное регулирование запасов особо ценных видов;
4. расчет оборачиваемости каждой позиции производственных запасов и общей оборачиваемости путем определения средневзвешенной величины.

#### 44. Управление дебиторской задолженностью

Дебиторская задолженность — важная составляющая часть оборотного капитала. Текущие активы этого типа часто составляют значительную долю в структуре баланса предприятия.

Дебиторскую задолженность можно классифицировать по следующим видам:

- дебиторская задолженность за товары и услуги;
- дебиторская задолженность по полученным векселям;
- дебиторская задолженность по расчетам с бюджетом;
- дебиторская задолженность по расчетам с персоналом;
- прочие виды дебиторской задолженности.

Уровень дебиторской задолженности определяется многими факторами: видом выпускаемой продукции, емкостью рынка, степенью насыщенности рынка данной продукцией, принятой на предприятии системой расчетов и т. д.

Процесс управления дебиторской задолженностью, с одной стороны, является частью маркетинговой политики предприятия, с другой — составляющей финансового

управления деятельностью предприятия. Задачей финансового менеджмента является эффективное управление дебиторской задолженностью как активами предприятия с целью оптимизации ее размера и обеспечения своевременной индексации долга.

Основные этапы управления дебиторской задолженностью предусматривают проведение анализа задолженности в предшествующем периоде, формирование принципов кредитной политики по отношению к покупателям продукции, разработку процедуры индексации дебиторской задолженности и построение систем контроля за движением и своевременным погашением дебиторской задолженности.

Основной задачей анализа является оценка уровня дебиторской задолженности и его динамика в предшествующем периоде. Контроль включает ранжирование дебиторской задолженности по срокам ее возникновения: 0–30 дней, 31–60 дней, 61–90 дней, 91–120 дней, свыше 120 дней. Особое внимание уделяется просроченной дебиторской задолженности и причинам ее возникновения. Изучая поведение дебиторской задолженности в рассматриваемом периоде, используют относительные показатели:

$$1. \text{ Коэффициент погашаемости дебиторской задолженности} = \frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Выручка от реализации продукции}}$$

$$2. \text{ Оборачиваемость дебиторской задолженности} = \frac{\text{Выручка от реализации продукции в кредит}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}}$$

$$3. \text{ Период погашения дебиторской задолженности} = \frac{360}{\text{Оборачиваемость дебиторской задолженности}}$$

$$4. \text{ Доля дебиторской задолженности в объеме текущих активов} = \frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Текущие активы}} \times 100\%$$

Рассчитанные показатели по отчетному году сравнивают с такими же показателями предыдущих периодов. В заключение анализа определяют эффект от инвестирования средств в дебиторскую задолженность. В этих целях сумму дополнительной прибыли, полученной от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита, сопоставляют с суммой дополнительных затрат по оформлению кредита и инкассации долга, а также прямых финансовых потерь от невозврата долга.

По результатам анализа разрабатывается кредитная политика предприятия по отношению к покупателям продукции, которая должна отразить условия предоставления кредита и повысить эффективность операционной и финансовой деятельности предприятия. В зависимости от уровня доходности и вероятности риска кредитной деятельности различают три принципиальных ее типа: консервативный (минимум риска), умеренный (средний риск) и агрессивный (высокий риск). В процессе выбора типа кредитной политики учитываются следующие факторы: общее состояние экономики, уровень платежеспособности покупателей, спрос на реализуемую продукцию, правовые условия взыскания дебиторской задолженности. Конкретному типу кредитной политики соответствует система кредитных условий: срок предоставления кредита, размер предоставляемого кредита, стоимость предоставления кредита, скидки за досрочное погашение кредиторской задолженности, система штрафных санкций за просрочку платежа.

Система контроля за движением и своевременным погашением дебиторской задолженности организуется как самостоятельный блок общей системы финансового контроля на предприятии. В первую очередь контролируются наиболее крупные и сомнительные виды дебиторской задолженности, затем средние и мелкие, не оказывающие серьезного влияния на общие результаты деятельности предприятия. При необходимости рефинансирования дебиторской задолженности пользуются факторингом, форфейтингом, учетом векселей, выданных покупателями продукции.

Для проверки правильности выбранного типа кредитной политики используют условие, когда средний размер дебиторской задолженности предприятия при нормальном его финансовом состоянии приносит такую дополнительную прибыль, которая больше суммы затрат по обслуживанию дебиторской задолженности и потерь от безвозвратных долгов недобросовестных покупателей.

## **45. Источники формирования оборотных средств предприятия**

Источники формирования оборотных средств (оборотных активов) в значительной мере определяют эффективность их использования. Важная задача управления — установить оптимальное соотношение между собственными и привлеченными источниками, исходя из специфических особенностей производственно-коммерческого цикла, и к традиционным способам финансирования присоединить новые инструменты и источники финансирования.

В процессе управления должны быть обеспечены права предприятий в сочетании с повышением их ответственности за эффективное и рациональное использование оборотных средств. Должен быть определен размер необходимого объема собственных и заемных средств, который обеспечит непрерывность движения оборотных средств на всех стадиях кругооборота, что удовлетворит потребности производства в материальных и денежных ресурсах, а также гарантирует своевременность и полноту расчетов с банками, поставщиками, бюджетом.

Основную роль в составе источников формирования должны играть собственные оборотные средства. Они обеспечивают самостоятельность (финансовую и имущественную автономию) предприятия, гарантируют его финансовую устойчивость на рынке.

*Собственные оборотные средства* служат источником покрытия нормируемых оборотных средств. Их формирование

на стадии создания предприятия происходит за счет инвестиционных средств учредителей, а в дальнейшем — собственные оборотные средства пополняются за счет получаемой прибыли, выпуска ценных бумаг, операций на финансовом рынке, дополнительно поступающих средств. Дополнительно поступающие средства являются источником покрытия собственных оборотных средств только в сумме прироста, т. е. разницы между их величиной на конец и начало предстоящего периода. К этим средствам относятся: резерв предстоящих платежей, минимальная задолженность бюджету, средства кредиторов, поступающие в виде предоплаты за продукцию, переходящие остатки фонда потребления и т. д.

Недостаток собственных оборотных средств возникает в том случае, если величина действующего норматива превышает сумму собственных средств. Чаше всего это результат недополучения прибыли по сравнению с планом или нецелевое ее использование. На покрытие этого недостатка направляется прежде всего часть чистой прибыли и частично средства резервных фондов предприятия.

*Заемные средства* как источники формирования оборотных средств в современных условиях приобретают все более важное и перспективное значение. К ним относятся: коммерческий кредит, банковское кредитование (онкольный кредит, учетный (вексельный) кредит, акцептный кредит, факторинг, форфейтинг), государственный кредит.

Заемные средства в виде кредитов используются более эффективно, чем собственные оборотные средства, так как совершают более быстрый кругооборот, имеют строго целевое назначение и выделяются на платной основе на определенный срок.

*Государственный кредит* на пополнение оборотных средств предоставляется госпредприятиям и акционерным обществам, у которых доля государства в уставном капитале более 50%. Подобный кредит погашается за счет прибыли, и если это происходит в пределах установленных сроков, то прибыль освобождается от налогообложения, а уплата процентов за кредит производится за счет себестоимости продукции. При

возникновении просроченного кредита его сумма и проценты по кредиту уплачиваются за счет чистой прибыли предприятия.

*Коммерческий кредит* предоставляется поставщикам или посредникам и оформляется по-разному: векселем, авансом покупателя, открытым счетом. Разновидностью коммерческого кредита выступает кредиторская задолженность, возникающая ввиду существующей оплаты по безналичному расчету. Использование этих средств в пределах действующих сроков оплаты счетов и обязательств имеет закономерный характер. Чаше кредиторская задолженность возникает в результате нарушения расчетно-платежной дисциплины. Несвоевременные взносы во внебюджетные фонды и другие неплатежи также приводят к возникновению незаконной кредиторской задолженности.

Порядок кредитования банком, оформление и погашение кредитов регулируется кредитным договором. Срочный кредит — форма краткосрочного кредитования, когда банк перечисляет оговоренную сумму на расчетный счет заемщика. По истечении срока кредит погашается.

*Конткоррентный кредит* предусматривает ведение банком текущего счета клиента с оплатой поступивших расчетных документов и зачислением выручки. Если средств клиента недостаточно для погашения обязательств, банк кредитует его в пределах установленной в кредитном договоре суммы.

*Онкольный кредит* — разновидность конткоррента, выдается, как правило, под залог ТМЦ или ценных бумаг.

*Учетный (вексельный) кредит* предоставляется банком векселедержателю путем покупки векселя до наступления срока платежа.

*Факторинг* — способ кредитования организаций, при котором специализированная компания приобретает у фирмы-поставщика все права, возникающие с момента поставки товара покупателю, и сама взыскивает долг. Тем самым поставщик освобождается от кредитного риска и досрочно получает финансовые ресурсы.

## 46. Стратегии финансирования текущих активов

В теории финансового менеджмента принято выделять различные варианты финансирования текущих активов в зависимости от источников финансирования их переменной части. Известны четыре модели финансирования: идеальная, агрессивная, консервативная, компромиссная.

Построение *идеальной модели финансирования* основывается на взаимном соответствии категорий «текущие активы» и «текущие обязательства». Модель предполагает, что текущие активы по величине совпадают с краткосрочными обязательствами, т. е. чистый оборотный капитал равен нулю. С позиции ликвидности модель крайне рискована, так как у предприятия на случай непредвиденных обстоятельств с кредиторами нет резерва (кроме продажи основных средств) для расчета. Основа этой стратегии: долгосрочные обязательства предприятия устанавливаются на уровне внеоборотных активов. Модель редко встречается в хозяйственной практике, так как в реальной действительности необходимо, чтобы для обеспечения ликвидности внеоборотные активы и системная (постоянная) часть текущих активов должна покрываться долгосрочными пассивами.

*Агрессивная модель финансирования* текущих активов в качестве источников финансирования внеоборотных активов и системной части текущих активов использует долгосрочные обязательства предприятия. По сути, долгосрочные обязательства предприятия (собственный капитал и долгосрочный заемный капитал) финансируют внеоборотные активы и тот минимум оборотных активов, который необходим для осуществления хозяйственной деятельности. Чистый оборотный капитал в этом случае равен системной части текущих активов. Переменная часть текущих активов в полном объеме финансируется краткосрочной кредиторской задолженностью. Эта модель достаточно рискованная, так как в реальной жизни ограничиться только системной частью оборотных активов в ходе хозяйственной деятельности можно только короткое время.

*Консервативная модель* рассчитана на тот вариант производственно-финансовой жизни, когда переменная часть текущих активов наряду с внеоборотными активами и постоянной частью текущих активов покрывается долгосрочными пассивами. По этому варианту у предприятия не должно быть кредиторской задолженности. Чистый оборотный капитал равен по величине текущим активам. Риск потери ликвидности минимален. Однако в хозяйственной практике эта модель встречается очень редко.

*Компромиссная модель* более реальна по сравнению с консервативной моделью. Требования этой модели к источникам финансирования состоят в том, чтобы внеоборотные активы, системная (постоянная) часть текущих активов и половина переменной части текущих активов были обеспечены с помощью долгосрочных пассивов.

Чистый оборотный капитал равен в этом случае системной части и половине переменной части текущих активов. Эта модель допускает в определенные периоды времени наличие излишних текущих запасов, однако этот временный излишек компенсируется обеспечением определенного риска ликвидности в заданных пределах.

Стратегия финансирования текущих активов базируется на положении финансового менеджмента о том, что ликвидность и эффективность текущих активов определяется в основном уровнем чистого оборотного капитала. При уменьшении уровня чистого оборотного капитала увеличивается риск потери ликвидности активов предприятия. Максимального значения чистый оборотный капитал достигает при минимизации краткосрочной кредиторской задолженности.

# Тема 9

## УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

---

### 47. Содержание процесса управления денежными активами

Процесс управления денежными активами предприятия — составная часть процесса управления оборотными активами. Основной целью финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является обеспечение постоянной платежеспособности предприятия. Практически, если в предусмотренные сроки предприятие из-за нехватки денежных средств не сможет рассчитаться по своим неотложным финансовым обязательствам, другие показатели деятельности предприятия (уровень рентабельности, наличие других активов предприятия) не пойдут в зачет при возбуждении иска о банкротстве. Кроме основной цели — обеспечение платежеспособности предприятия — финансовые менеджеры должны решать вопрос о эффективном использовании временно свободных денежных средств и формировании инвестиционного их остатка.

К основным элементам денежных активов предприятия относятся:

- денежные активы в национальной валюте;
- денежные активы в иностранной валюте;
- резервные денежные активы в форме краткосрочных финансовых вложений.

Денежные активы в валютах могут находиться в кассе предприятия, на расчетном счете, на специальных счетах и в пути.

Содержание процесса управления должно учесть, с одной стороны, тот факт, что требование обеспечения платежеспо-

способности предприятия определяет необходимость наличия на предприятии большого объема денежных средств в пределах финансовых возможностей предприятия, а с другой стороны, то, что сохранение активов предприятия в высоколиквидной денежной форме означает потерю их реальной стоимости из-за инфляции и фактора времени, а также потери от неинвестирования их в какой-либо доступный инвестиционный проект. Поэтому *содержание процесса управления денежными активами* можно определить как деятельность по оптимизации среднего текущего остатка денежных ресурсов в целях обеспечения текущей и перспективной платежеспособности и эффективной работы предприятия.

Процесс управления денежными средствами состоит из следующих этапов:

1. *Анализ наличия и использования денежных активов предприятия в предшествующем периоде.* В результате этого анализа оценивается степень участия денежных активов в обороте предприятия и его динамика, определяется оборачиваемость денежных активов в предшествующем периоде и уровень абсолютной платежеспособности предприятия. Кроме этих вопросов изучается эффективность отвлечения свободного остатка денежных средств в краткосрочные финансовые вложения и рентабельность результатов этого отвлечения. Результаты проведенного анализа используются в процессе последующей разработки отдельных параметров стратегии и тактики управления.

2. *Оптимизация среднего остатка денежных средств предприятия.* Результат этого этапа позволяет создать модель регулирования объема денежных средств с учетом конкретных условий хозяйственной деятельности предприятия.

3. *Выбор эффективных форм регулирования среднего остатка денежных активов.* Цель подобного регулирования — обеспечить постоянную платежеспособность предприятию при рациональной величине средней потребности в остатках денежных активов. Одной из форм подобного регулирования является по сути процесс составления бюджетов (смет) поступления расходов средств по всем видам деятельности

предприятия. По данным бюджетов изучается диапазон колебаний остатка денежных средств в отдельные отрезки времени и оптимизируются величины этих активов. Высвобождение суммы денежных активов реинвестируется в краткосрочные финансовые вложения или в другие виды активов.

4. *Обеспечение эффективного использования временно свободных денежных средств.* К подобным мероприятиям можно отнести: использование депозитных вкладов, открытие корреспондентного счета в банке, использование высокодоходных фондовых инструментов при реальной оценке риска их использования и т. д.

5. *Организация эффективной системы контроля за использованием денежных активов предприятия.* Критерием работы этой системы должны служить: наличие текущей платежеспособности предприятия и уровень эффективности сформированного портфеля краткосрочных финансовых вложений предприятия.

## 48. Анализ движения денежных средств

Основные причины анализа движения денежных средств на предприятии заключаются в следующем:

1. Денежные средства в силу их высокой ликвидности обеспечивают финансовую гибкость предприятия, их можно использовать оперативно для ликвидации сбоя в финансовом и производственных процессах.

2. Наличие прибыли по балансу предприятия не означает присутствия необходимой величины денежных ресурсов, что гораздо важнее для текущей деятельности предприятия.

3. Для оценки эффективности всех видов деятельности предприятия очень важно представлять, какие из этих видов генерируют основной объем поступлений и оттоков денежных средств.

Отчет о движении денежных средств входит в число основных отчетных форм предприятия. В отчетной форме показатели притока и оттока денежных средств приводятся в разрезе

видов деятельности предприятия: операционной (производственной), инвестиционной, финансовой и прочими операциями с денежными средствами. Для анализа интерес представляют несколько аналитических показателей, в частности, изменение остатка денежных средств. В ходе анализа крайне важно объяснить расхождение между величиной денежного потока, имевшего место на предприятии в отчетном периоде, и полученной за этот период прибылью.

Анализ потоков денежных средств по сути должен выявить все операции, затрагивающие движение денежных средств в отчетном периоде. Для этого в мировой аналитической практике применяют два метода, известных как прямой и косвенный.

*Прямой метод* основан на вычислении притока и оттока денежных средств. Приток денежных средств — выручка от реализации продукции, работ, услуг, авансы полученные и т. д. Отток денежных средств — оплата счетов поставщиков, возврат ссуд, займов. Очевидно, что исходный элемент данного метода — выручка. Этот метод предполагает идентификацию проводок всех денежных бухгалтерских счетов. Он позволяет судить о ликвидности предприятия, показывая движение денежных средств на счетах, но не может объяснить взаимосвязи полученного денежного результата и изменения величины денежных средств и ответить на вопрос «Почему прибыль есть, а денег на расчетном счете и в кассе — нет?»

*Косвенный метод* идентифицирует учетные операции движения денежных средств и последовательно корректирует чистую прибыль, т. е. исходным элементом здесь является не выручка, а прибыль. Информационное обеспечение денежного метода — бухгалтерская отчетность и Главная книга. Анализ начинают с оценки изменений в отдельных статьях активов баланса и их источников. Далее производят корректировки к данным различных счетов, влияющих на размер прибыли. Например, если произошло увеличение по активному счету «Расчеты с покупателями и заказчиками», т. е. произошло увеличение дебиторской задолженности за период, то значит, фактический денежный поток был ниже зафиксированного в

форме № 2 «Отчет о прибыли и убытках», и эта разность должна быть исключена из величины чистой прибыли.

Операции на пассивных счетах имеют обратный механизм воздействия на движение денежных средств.

В ходе анализа движения денежных средств необходимо изучать тенденции изменения доли денежных средств в составе текущих активов, оборачиваемости денежных средств в течение изучаемого периода — все это существенно влияет на финансовую устойчивость и гибкость предприятия.

Анализ движения денежных средств дает возможность сделать обоснованные выводы о том,

- в каком объеме и из каких источников поступали денежные средства на предприятие;
- каковы основные направления и эффективность их использования;
- достаточно ли средств у предприятия на финансирование его текущей и инвестиционной деятельности;
- чем объясняются расхождения величины полученной прибыли и наличия денежных средств.

### 49. Расчет финансового цикла предприятия

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

Продолжительность финансового цикла (ПФЦ) в днях оборота рассчитывается по формуле:

$$\text{ПФЦ} = \text{ППЦ} + \text{ПО}_{\text{дз}} - \text{ПО}_{\text{кз}},$$

где ППЦ — продолжительность производственного цикла в днях,  $\text{ПО}_{\text{дз}}$  — средний период обращения дебиторской задолженности в днях,  $\text{ПО}_{\text{кз}}$  — средний период обращения кредиторской задолженности

$$\text{ППЦ} = \frac{\text{Средняя величина незавершенного производства}}{\text{Величина готовой продукции}} \times 360.$$

$$\text{ПО}_{\text{дз}} = \frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Выручка от реализации в кредит}} \times 360.$$

$$\text{ПО}_{\text{кз}} = \frac{\text{Средняя кредиторская задолженность}}{\text{Затраты на производство продукции}} \times 360.$$

Информационное обеспечение расчетов — бухгалтерская отчетность. Расчет можно выполнить по всем данным о дебиторской и кредиторской задолженности или по данным о дебиторской и кредиторской задолженности, непосредственно относящейся к производственному процессу.

Сокращение длительности финансового цикла рассматривается как положительная тенденция, и оно может быть осуществлено за счет влияния следующих факторов: сокращения длительности производственного цикла; увеличения сроков получения коммерческого кредита; уменьшения сроков погашения дебиторской задолженности.

## 50. Денежный поток как объект управления

**Денежный поток предприятия** — поступления и выплаты денежных средств, распределенные по времени и обусловленные деятельностью предприятия. Значение денежного потока как самостоятельного объекта финансового менеджмента определяется той ролью, которую денежный поток играет в формировании результатов деятельности предприятия и его развитии. Понятие «денежный поток предприятия» включает в свой состав многочисленные виды денежных потоков, которые обслуживают хозяйственную деятельность предприятия.

Классификацию денежных потоков производят обычно по следующим признакам:

- по видам обеспечиваемой деятельности:
  - денежный поток производственной деятельности;
  - денежный поток инвестиционной деятельности;
  - денежный поток финансовой деятельности;
- по направлению движения:
  - положительный денежный поток;
  - отрицательный денежный поток;
- по методу исчисления объема:
  - валовой денежный поток;
  - чистый денежный поток;
- по способу оценки во времени:
  - настоящий денежный поток;
  - будущий (прогнозируемый) денежный поток;
- по уровню достаточности:
  - избыточный денежный поток;
  - дефицитный денежный поток.

Денежные потоки обслуживают хозяйственную деятельность предприятия практически во всех ее аспектах и структурных подразделениях предприятия, недаром денежные потоки представляют как систему «финансового кровообращения» хозяйственного организма предприятия. Темпы развития этого организма, его финансовой устойчивости определяются тем, насколько направления и объемы денежных потоков отрегулированы между собой по времени. Высокий уровень организации действия системы денежных потоков предприятия обеспечивает финансовое равновесие предприятия в процессе его стратегического развития.

Любой сбой в осуществлении платежей отрицательно сказывается на формировании производственных запасов сырья и материалов, реализации готовой продукции. Организация ритмичных денежных потоков на предприятии повышает уровень организации производственных и снабженческо-сбытовых процессов.

Активно управляя денежными потоками, можно значительно сократить потребность предприятия в заемном капитале, обеспечить рациональное использование собственных

финансовых ресурсов, что в свою очередь приведет к росту финансовых результатов.

Сокращение продолжительности производственного и финансового циклов, достигаемое в процессе результативного управления денежными потоками, ускоряет оборот капитала предприятия, что в итоге обеспечивает неуклонный рост суммы прибыли, генерируемой во времени.

Неплатежеспособность может возникать как следствие несбалансированности различных видов денежных потоков во времени даже у успешно работающих предприятий, поэтому чтобы снизить риск неплатежеспособности, необходимо организовать согласование между поступлениями и выплатами денежных средств по суммам и во времени.

В случае появления у предприятия временно свободных остатков денежных средств, необходимо их использовать как дополнительный инвестиционный ресурс, являющийся источником прибыли предприятия.

Рассмотренные аспекты подтверждают положение о необходимости выделения денежных потоков предприятия в самостоятельный объект финансового управления.

## **51. Факторы, влияющие на формирование денежных потоков предприятия**

Для эффективного управления денежными потоками предприятия необходимо изучить факторы, определяющие их объем и характер формирования во времени. Эти факторы можно подразделить на внешние и внутренние. **Внешние факторы** не зависят от деятельности предприятия, **внутренние** определяются в основном условиями функционирования предприятия.

В перечень **внешних факторов** входят:

1. *Конъюнктура товарного рынка.* Повышение конъюнктуры товарного рынка всегда приводит к росту объема положительного денежного потока по этому виду хозяйственной

деятельности. Обратная ситуация приводит к снижению поступления средств за реализацию продукции.

2. *Конъюнктура фондового рынка.* Она определяет возможности эффективного вложения временно свободных остатков денежных средств. Формирование портфеля ценных бумаг предприятия также зависит от конъюнктуры фондового рынка и определяет объемы получаемых процентов и дивидендов. Характер этой конъюнктуры влияет прежде всего на возможности формирования денежных потоков за счет эмиссии акций и облигаций предприятия.

3. *Система налогообложения деятельности предприятия.* В соответствии с этой системой формируется по объему и графику исполнения отрицательный денежный поток предприятия. Любые изменения в налоговой системе определяют соответствующие изменения в объеме и характере отрицательного денежного потока предприятия.

4. *Кредитная политика предприятия.* Определяет сложившийся порядок получения и предоставления кредитов на предприятии. Изменение этого фактора проявляется в изменении положительного денежного потока (при реализации продукции и прочей реализации) и отрицательного денежного потока (при закупке сырья, материалов и т. п.).

5. *Реальность финансового кредита.* В зависимости от условий получения кредита изменяется положительный поток денежных средств (изменяются предложения по предоставлению денег) и отрицательный (изменения условий и стоимости обслуживания кредитов).

В системе **внутренних факторов** основную роль играет следующее:

1. *Стадия жизненного цикла предприятия.* На разных стадиях жизненного цикла предприятия формируются не только разные объемы денежных потоков, но и их виды (по структуре источников формирования положительного денежного потока и направлений использования отрицательного денежного потока).

2. *Продолжительность операционного цикла.* Чем короче продолжительность операционного цикла, тем больше оборотов

совершают денежные средства в оборотных активах, тем больше объем всех денежных потоков предприятия.

3. *Сезонность производства и реализации продукции.* Этот фактор оказывает существенное влияние на формирование денежных потоков предприятия во времени, определяется ликвидность этих потоков в разрезе отдельных временных интервалов.

4. *Необходимость проведения инвестиционных программ на предприятии.* С одной стороны, означает непереносимость увеличения отрицательного потока, но требует, с другой стороны, дополнительного формирования положительного денежного потока.

5. *Амортизационная политика предприятия.* Амортизационные потоки оказывают существенное влияние на объем положительного денежного потока в составе его основной компоненты — поступления денежных средств от реализации продукции. При ускоренной амортизации снижается доля чистой прибыли и возрастает доля амортизационных отчислений в составе чистого денежного потока.

6. *Тип финансовой стратегии предприятия.* Выбор консервативных, умеренных или агрессивных принципов финансирования активов и других финансовых операций определяет структуру, объемы и ритм поступлений средств на предприятие, а также соответственно и характеристики расходования средств, что определяет в свою очередь показатели денежных потоков предприятия.

Характер влияния рассмотренных факторов используется в процессе оптимизации денежных потоков предприятия.

## 52. Управление денежными потоками предприятия

Процесс управления денежными потоками является составной частью процесса управления денежными средствами предприятия.

**Основная цель управления** — обеспечение финансово-го равновесия предприятия в процессе его формирования,

функционирования и развития путем урегулирования объемов и сроков поступления и расходования денежных средств в определенном периоде.

К основным принципам управления денежными потоками относятся:

- информационная обеспеченность и достоверность;
- обеспечение сбалансированности всех денежных потоков в объеме и во времени;
- эффективность использования денежных средств;
- обеспечение ликвидности денежных средств и платежеспособности предприятия.

Структурирование процесса управления денежными потоками дает возможность выделить следующие этапы в его содержании:

1. *Организация достоверности учета и формирование необходимой отчетности по денежным потокам предприятия в предыдущем периоде.* В соответствии с международными стандартами учета для подготовки отчетности о движении денежных средств используются два основных метода — прямой и косвенный. При прямом методе расчет потоков осуществляется на основе счетов бухгалтерского учета предприятия и при косвенном — на основе показателей баланса предприятия (ф. № 1) и отчета о финансовых результатах (ф. № 2). В результате при прямом методе предприятия получают ответы на вопросы относительно поступлений и выплат денежных средств и их достаточности для обеспечения всех платежей.

Косвенный метод показывает взаимосвязь различных видов деятельности предприятия, а также влияние на прибыль изменений в активах и пассивах предприятия.

В отчетности российских предприятий имеются формы, отражающие движения денежных средств, — отчет о движении капитала (ф. № 3), отчет о движении денежных средств (ф. № 4), движение заемных средств (ф. № 5).

2. *Анализ денежных потоков предприятия в предшествующем периоде.* Цель анализа — выявление уровня достаточности объемов денежных средств, эффективности денежных потоков по объему и во времени. Анализ проводится по предприятию

в целом, в разрезе основных видов его деятельности, и по отдельным структурным подразделениям. Темпы прироста положительного денежного потока сопоставляются с темпами прироста активов предприятия, объемов производства и реализации продукции. Рассматривается динамика объема формирования отрицательного денежного потока предприятия и структура этого потока по направлениям расходования денежных средств. Изучается динамика показателя чистого денежного потока как важнейшего результативного показателя финансовой деятельности предприятия.

В заключение анализа определяется эффективность денежных потоков предприятия.

3. *Оптимизация денежных потоков предприятия.* На этом этапе происходит выявление и реализация резервов, позволяющих снизить зависимость предприятия от внешних источников привлечения денежных средств, обеспечение более полной сбалансированности положительных и отрицательных денежных потоков во времени и по объемам, повышение суммы и качества чистого денежного потока.

4. *Прогнозирование денежных потоков предприятия.* Осуществляется в форме многовариантных плановых расчетов денежных потоков.

5. *Организация эффективного контроля денежных потоков предприятия.* Контроль за основными показателями денежных потоков проводится в процессе мониторинга.

### 53. Прогнозирование денежного потока

Прогнозирование потока денежных средств в условиях рыночной экономики — актуальная задача финансового менеджмента. Осуществляется прогнозирование с помощью составления бюджета, который учитывает основные составляющие потока: объем предполагаемой реализации, доля выручки за наличный расчет, прогноз кредиторской задолженности и др.

**Бюджет денежных средств (кассовый план)** — финансовый план потоков денежных средств предприятия, получаемых

и расходуемых как по безналичному расчету, так и наличными.

Он составляется обычно с разбивкой по месяцам, чтобы отразить сезонные колебания поступлений и расходов. Целью составления бюджета денежных средств является оценка изменчивости доступного уровня денежных средств и планирования привлечения необходимого количества или инвестирования на короткие промежутки времени. Бюджет денежных средств также может рассматриваться как индикатор, связанный с нехваткой денежных средств.

Составление бюджета денежных средств включает следующие этапы:

1. Выбор единицы временного горизонта (месяц, неделя, день).

2. Прогноз объема продаж и поступлений денежных средств на временном горизонте (год, квартал) за реализацию продукции. Основным источником поступления денежных средств является реализация товаров, которая производится в кредит и за наличный расчет. На практике предприятия отслеживают средний период дебиторской задолженности и определяют обычный для них процент реализации продукции в кредит. Далее с помощью балансового уравнения цепным способом рассчитывают денежные поступления и изменение дебиторской задолженности в единицу временного горизонта. Базовое балансовое уравнение имеет вид:

$$\begin{array}{r} \text{Дебиторская} \\ \text{задолжен-} \\ \text{ность за} \\ \text{товары и} \\ \text{услуги на на-} \\ \text{чало периода} \end{array} + \begin{array}{r} \text{Выручка от} \\ \text{реализации} \\ \text{продукции} \\ \text{за период} \end{array} = \begin{array}{r} \text{Денежные} \\ \text{поступления} \\ \text{в данном} \\ \text{периоде} \end{array} + \begin{array}{r} \text{Дебиторская} \\ \text{задолжен-} \\ \text{ность за} \\ \text{товары и} \\ \text{услуги на ко-} \\ \text{нец периода} \end{array}$$

3. Оценка общего поступления денежных средств (приток) по всем видам деятельности и специям.

4. Оценка расходов денежных средств (оттоки). Включаются текущие расходы по производственной или иной деятельности предприятия, налоговые платежи, выплаты процентов, дивидендов, инвестиционные расходы и т. д.

5. Расчет чистого денежного потока путем сопоставления прогнозируемых денежных поступлений (притоков) и выплат (оттоков) в каждом периоде рассматриваемого временного горизонта.

6. Составление бюджета денежных средств и определение, в какие периоды времени предприятие будет испытывать недостаток денежных средств, а в какие — избыток. Прибавляя к чистому потоку каждого периода начальное количество денежных средств (на начало периода), получаем значение денежного потока на конец периода. Полученное значение сравнивается с оптимальным необходимым остатком денежных средств (по мнению и расчетам финансовых менеджеров предприятия). Превышение конечного значения чистого денежного потока над оптимальным остатком показывает избыток денежных средств и требует разработки его инвестирования. Недостаток чистого денежного потока по сравнению с оптимальным остатком означает потребность в привлечении дополнительных краткосрочных кредитов, необходимых для обеспечения прогнозируемого денежного потока.

### ***54. Определение оптимального уровня денежных средств***

Определение оптимального остатка денежных средств для предприятия составляет одну из основных задач финансового менеджмента.

Денежным средствам, как оборотным активам, присуща абсолютная ликвидность. Чтобы своевременно погашать свои обязательства перед государством, собственниками предприятий, поставщиками, предприятие должно обладать необходимой величиной денежных активов, поддерживая и переориентируя собственную платежеспособность.

Однако, с другой стороны, это обстоятельство не означает, что запас денежных средств не должен иметь верхнего предела. Цена ликвидности возрастает по мере увеличения объемов наличных денежных средств на расчетных счетах и в кассе предприятия.

Перед финансовым менеджментом стоит задача определить размер запаса денежных средств с позиций теории запасов инвестирования. Общие требования к формированию запасов (в том числе денежных) таковы, что необходим базовый запас денежных ресурсов для выполнения текущих расчетов и определенные средства для покрытия непредвиденных расходов. Кроме этого, целесообразно иметь определенную величину свободных денежных средств для обеспечения возможного или прогнозируемого расширения деятельности предприятия.

Расчет необходимого объема денежных средств для осуществления текущей деятельности производится по формуле:

$$ДО = \frac{ПО}{КО},$$

где ДО — планируемая сумма операционного остатка денежных активов предприятия; ПО — планируемый объем денежного оборота; КО — количество оборотов среднего остатка денежных активов в плановом периоде.

Потребность в страховом (резервном) остатке денежных активов определяется произведением рассчитанной суммы их операционного остатка и коэффициента вариации поступления денежных средств на предприятие по отдельным месяцам предыдущего года.

Потребность в инвестиционном остатке денежных средств планируется исходя из финансовых возможностей предприятия с учетом того, что необходимо для этой части денежных средств обеспечить более высокий коэффициент рентабельности по сравнению с коэффициентом рентабельности определенных активов.

Кроме базового запаса денежных ресурсов, резервного остатка и средств на развитие в общий размер остатка денежных средств в плановом периоде включается потребность в компенсационном остатке денежных активов, величина которого планируется в размере, определенном соглашением о банковском обслуживании.

В практике оптимизации общего размера остатка денежных средств применяют различные виды экономико-математических моделей, разработанных в теории управления запасами. Они позволяют определить не только оптимальный размер остатка денежных средств на расчетном счете, но и когда и в каком объеме осуществлять взаимную трансформацию денежных средств и быстрореализуемых активов.

Широко используемой в этих целях является модель Баумоля. По этой модели предполагается постоянство потока расходования денежных средств, хранение всех резервов денежных активов в форме краткосрочных финансовых вложений, и когда запас денежных средств на расчетном счете становится равным нулю, предприятие конвертирует часть ценных бумаг для пополнения расчетного счета до первоначальной (заранее определенной) величины. Модель позволяет определить оптимальную частоту пополнения расчетного счета и оптимальный размер остатка денежных средств, при которых совокупные затраты на управление денежными активами будут минимальные.

Модель имеет следующий вид:

$$Q_{\max} = \sqrt{\frac{2 \times \text{ДС} \times \text{Р}}{\text{Д}}},$$

где  $Q_{\max}$  — максимальный остаток денежных средств на расчетном счете (сумма пополнения); ДС — прогноз потребности в денежных средствах в планируемом периоде; Р — расходы по конвертации денежных средств в ценные бумаги; Д — приемлемый и возможный для предприятия процентный доход по краткосрочным финансовым вложениям.

Таким образом, средний остаток денежных средств на расчетном счете составляет —  $O/2$ , и общее количество сделок по конвертации ценных бумаг в денежные средства —  $\text{ДС}/O$ .

Общие расходы по реализации такой политики управления денежными средствами составляет:

$$OP = \text{Р} \times (\text{ДС}/O) + \text{Д} \times (O/2).$$

Трудности применения подобных моделей в практике финансового менеджмента связаны с хронической нехваткой оборотных средств, непредсказуемыми изменениями платежного оборота и низкой ликвидностью краткосрочных фондовых инструментов.

## **55. Метод прогнозирования основных финансовых показателей**

Прогнозирование — один из методов управления, который позволяет выявить оптимальные варианты действий. Окончательный вариант действий выбирается после рассмотрения и сравнительного анализа различных вариантов, в том числе и альтернативного характера.

В практике финансовых прогнозов наибольшее распространение получили три метода:

- метод экспертных оценок;
- метод временных и пространственно-временных совокупностей;
- методы ситуационного анализа и прогнозирования.

Методы экспертных оценок применяются для определения некоторых прогнозов и планов на интуитивном уровне.

Современная схема действия этих методов предусматривает многоступенчатый опрос экспертов по заранее разработанным схемам и обработку полученных результатов с помощью инструментария экономической статистики. Эти методы применяются не только для прогнозирования, но и в аналитической работе. Методы временных и пространственно-временных совокупностей различаются между собой по сложности используемых алгоритмов имеющих в наличии исходных данных.

Чаще всего в практической деятельности менеджера имеется временной ряд, т. е. данные о динамике показателя, который служит основанием для прогноза. Это можно сделать с помощью простого динамического анализа, установив, что

прогнозируемый показатель ( $Y$ ) изменится прямо (обратно) пропорционально с течением времени. Для определения прогнозного значения показателя ( $Y$ ) строится зависимость типа:

$$Y = a + b \times t,$$

где  $t$  — порядковый номер периода.

Параметры уравнения регрессии ( $a$ ,  $b$ ) находятся, как правило, методом наименьших квадратов. Для расчета требуемого прогноза следует подставить в формулу значение  $t$ . Если по некоторым прогнозам статистические данные у показателей отсутствуют или доказано, что он определяется влиянием некоторых факторов, то в этом случае применяется многофакторный регрессионный анализ, представляющий собой распространение простого динамического анализа на многомерный случай. Тогда в результате качественного анализа выделяется набор факторов  $X_1 \dots X_k$ , влияющих, по мнению аналитика, на изменение прогнозируемого показателя  $Y$  и строится линейная регрессионная зависимость типа:

$$Y = A_0 + A_1 \times X_1 + \dots + A_k \times X_k,$$

где  $A_i$  — коэффициенты регрессии,  $i = 1, \dots k$ .

С помощью этой модели производится прогнозирование в условиях наличия пространственной совокупности.

Если в анализируемой ситуации имеет место пространственно-временная совокупность факторов, то значит, аналитик хочет учесть в прогнозе влияние факторов, различных по природе и их динамике, либо ряды динамики недостаточны по своей длине для построения статистически значимых прогнозов. Исходными данными служат матрицы показателей, каждая из которых состоит из значений также самих показателей за различные периоды времени или на разные последовательные даты.

В основе методов ситуационного анализа и прогнозирования используются модели, предназначенные для изучения функциональных связей. В этом случае каждому значению

факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака. Тогда ставится задача выявления и исследования факторов развития предприятия и оценки степени их влияния на различные результатные показатели. Для этого используется имитационная модель, предназначенная для перспективного анализа формирования и распределения, например, доходов предприятия. По результатам имитации может выбираться один или несколько вариантов действий, при этом значения факторов, использованных в процессе моделирования, будут служить прогнозными ориентирами в последующих действиях.

Так как имитационное моделирование финансово-хозяйственной деятельности основано на сочетании формализованных методов и экспертных оценок специалистов, то для разработки долгосрочного прогноза необходимо включить двух-трех специалистов от различных служб предприятия (коммерческой службы, планового отдела, бухгалтерии).

Следует подчеркнуть, что в экономической практике чаще всего встречается ситуация, когда проводить экономический анализ и принимать управленческие решения на уровне предприятия необходимо в условиях риска. Для этого применяется вероятностный подход, предполагающий прогнозирование возможных исходов и присвоение им вероятностей, рассчитанных разными способами. После определения возможных исходов с вероятностными характеристиками выбирается критерий принятия решения с учетом конкретной тактической или стратегической задачи управления (например, минимизация затрат на производство продукции, максимизация ожидания прибыли) и вариант развития события, удовлетворяющий выбранному критерию.

Прогнозирование как один из методов управления должен действовать как метод выявления оптимальных вариантов действий, поэтому оно необходимо в перспективном управлении, когда окончательный вариант выбирается после рассмотрения и сравнительного анализа различных вариантов, в том числе и альтернативного характера.

## 56. Финансовая стратегия предприятия

Постоянное развитие предприятия — необходимое условие его экономического существования на рынке. План развития предприятия составляется не только на ближайшее время, но и на длительную перспективу и представляет основные направления стратегии развития предприятия. Финансовый менеджмент должен сформулировать и детально разработать финансовую стратегию предприятия, которая является составной частью общей стратегии предприятия и финансовой основой принятия решений стратегического характера.

Прежде всего финансовая стратегия должна содержать раздел, содержащий обоснование необходимого объема финансовых ресурсов для перспективного развития фирмы. В нем устанавливается зависимость между потребностями в дополнительных ресурсах, расходах и величиной оценочного показателя результатов деятельности предприятия. Если предприятие выбрало для себя основную стратегию — борьба с конкурентом путем повышения качества изделий (услуг), то в этом случае будет соблюдаться соответствие между потребностями в инвестициях и ростом объемов реализации (за счет повышения цены изделия). В случае, если в качестве метода борьбы выбрана стратегия снижения цены на продукцию, то рост выручки будет отсутствовать и потребуются инвестиции для реализации путей снижения себестоимости.

На втором этапе решается вопрос о выборе источников инвестирования. Таких источников можно выделить три: собственные, привлеченные, заемные.

*Собственные средства* инвестирования всегда более выгодные для предприятия, так как увеличивают или поддерживают уровень его автономии, не характеризуются риском. Но для формирования собственных источников инвестирования требуется соблюдение двух условий: наличие доходов от деятельности и время для их капитализации. Практика инвестирования подтверждает тот факт, что использование только

собственных средств для развития под силу только крупнейшим предприятиям.

Среди *привлеченных средств* основное место занимают средства акционеров. Однако процесс привлечения средств связан с определенными трудностями, определенными затратами, что требует большой реорганизации в системе финансового менеджмента предприятия.

Используя *заемные средства* (кредиты банков и выпуск облигаций), необходимо учесть необходимость предъявления залога для гарантии возврата и оплаты кредита. Считается, что финансирование посредством кредита выгодно для проектов, связанных с расширением производства на уже действующих предприятиях. Для создания новых предприятий целесообразно привлекать паевой или акционерный капитал.

Третий раздел финансовой стратегии содержит оценку эффективности вложений с привлечением таких методов, как расчет срока окупаемости, определение чистого приведенного эффекта, расчет рентабельности инвестиций и др.

Процесс выработки стратегии не завершается каким-либо немедленным действием. Обычно он заканчивается установлением общих направлений, продвижение по которым обеспечит рост и укрепление позиций предприятия.

# Тема 10

## УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ

---

### 57. Состав имущества и капитала предприятия

Состав и стоимость имущества предприятия отражаются в активе его баланса. В них входят:

1. *Нематериальные активы* — активы, не имеющие физического выражения, но представляющие определенную ценность для предприятия (права, лицензии, патенты и т. д.).

2. *Основные средства* — это здания, сооружения, машины, оборудование, причем как действующее, так и находящееся на консервации.

3. *Незавершенное строительство* включает стоимость незаконченного строительства, а также стоимость оборудования, предназначенного для установки и требующего монтажа.

4. *Долгосрочные финансовые вложения* — к ним относятся инвестиции предприятия в ценные бумаги других предприятий, взносы в уставные капиталы ООО, приобретенные государственные ценные бумаги.

5. *Прочие внеоборотные активы* включают стоимость других средств и вложений, не нашедших отражения в иных элементах внеоборотных активов.

6. *Запасы* — включают стоимость запасов сырья, материалов, комплектующих изделий, запасных частей и т. д.

7. *Затраты в незавершенном производстве* включают затраты по незавершенному производству и незавершенным работам (услугам).

8. *Готовая продукция* — фактическая себестоимость остатков законченных и производственных изделий.

9. *Товары отгруженные* — элемент внеоборотных активов, когда договором предусмотрен иной момент передачи права владения товаром.

10. *Расходы будущих периодов* — это расходы, произведенные в отчетном периоде, но отнесенные на затраты в последующем периоде.

11. *Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям* — сумма налога на добавленную стоимость по приобретенным материальным ресурсам, подлежащая отнесению в следующем отчетном периоде.

12. *Дебиторская задолженность* представлена в двух разделах балансовой стоимости оборотных активов — задолженность сроком до 12 месяцев и задолженность сроком свыше 12 месяцев.

13. *Краткосрочные финансовые вложения* — инвестиции предприятия сроком до 12 месяцев.

14. *Денежные средства* — остаток денежных средств в кассе предприятия на его расчетных, валютных и иных счетах.

15. *Убытки* — к ним относятся непокрытые убытки прошлых лет и отчетного года.

## **58. Состав источников финансирования деятельности предприятия**

Рассмотрим содержание основных элементов пассива баланса предприятия, где и отражен состав источников финансирования деятельности предприятия.

Первый блок включает собственные источники финансирования предприятия.

1. *Уставный капитал* — капитал, образованный за счет вкладов учредителей предприятия.

2. *Добавочный капитал* — это эмиссионный доход акционерного общества, т. е. суммы полученные сверх номинальной стоимости размещенных акций акционерного общества.

3. *Резервный капитал* — сумма резервного фонда, созданного из прибыли в соответствии с действующим законодательством.

4. *Фонд накопления и потребления* — остатки средств данных фондов, ежегодно создаваемых за счет прибыли предприятия.

5. *Нераспределенная прибыль* прошлых лет и отчетного года. Второй блок включает заемные средства предприятия.

1. *Долгосрочные пассивы* — это непогашенные суммы заемных средств, подлежащие погашению в соответствии с договорами более чем через 12 месяцев после отчетной даты.

2. *Краткосрочные пассивы* условно можно разделить на три группы в зависимости от их особенностей как источников финансирования предприятия: краткосрочные кредиты и займы; кредиторская задолженность; другие краткосрочные пассивы, включающие фонды и резервы предприятия.

Кредиторская задолженность предприятия может возникнуть по различным причинам, среди которых можно выделить:

- задолженность поставщикам и подрядчикам за поступившие материальные ценности;
- задолженность по оплате труда;
- задолженность по отчислениям на социальное страхование;
- задолженность по расчетам с бюджетом;
- авансы, полученные от покупателей.

## 59. Капитал предприятия как объект управления

**Капитал** — накопленный путем сбережения запас экономических благ в форме денежных средств, других финансовых инструментов и реальных благ, вовлекаемый в экономический процесс как инвестиционный ресурс и фактор производства с целью получения дохода.

Особенности функционирования капитала в рамках конкретного предприятия связаны с двумя основными экономи-

ческими процессами: а) процессом его формирования; б) процессом его использования.

Формирование капитала на предприятии связано с условиями создания нового бизнеса, первоначального накопления капитала, экономического развития фирмы, возрастания в рыночной стоимости предприятия, изменением структуры и финансовой устойчивости предприятия и т. д.

По направлениям использования капитала в хозяйственной деятельности выделяют капитал, используемый как инвестиционный ресурс; капитал, используемый как производственный ресурс; капитал, используемый как кредитный ресурс.

Обязательным условием как объекта управления является его первоначальное накопление в реальной или денежной формах. Процесс накопления капитала происходит чаще всего в процессе распределения полученного чистого дохода в виде прироста запаса капитала или, если речь идет о реальной форме накопления, в виде необходимых и резервных объемов готовой продукции. Как накопленная ценность, капитал характеризуется запасом основных средств, нематериальных активов, рыночных ценных бумаг, товарно-материальных оборотных средств. Капитал — важный производственный ресурс и оказывает при определенных условиях решающее воздействие на результаты производства.

*Как фактор производства* капитал характеризуется определенной производительностью, которая оценивается отношением результата деятельности предприятия к сумме примененного капитала.

*Способность капитала приносить доход* — важнейшая характеристика капитала. Как источник дохода в сфере реальной экономики и финансовой среде капитал представляет собой постоянно возрастающую экономическую ценность, реализации которой можно добиться только в условиях эффективного использования. Для создания подобных условий менеджер предприятия должен сопоставлять затраты предприятия на привлечение капитала и его использование в деятельности предприятия (стоимость капитала) с получаемым эффектом от его применения.

По своей природе *капитал является экономическим ресурсом, предназначенным к инвестированию*. Инвестирование обеспечивает увеличение производственных возможностей хозяйствующих субъектов и возрастание производственного (и иного) потенциала объекта инвестирования.

Наличие свободного капитала и поиск путей приобретения дополнительного капитала формируют особый вид рынка — рынка капитала, где капитал выступает объектом купли-продажи. Субъектами спроса на капитал выступают предприниматели, заинтересованные в привлечении капитала для решения производственных, инвестиционных и иных задач. Цена на капитал как характеристика его рыночных возможностей формируется под воздействием спроса и предложения.

Процесс функционирования капитала в качестве производственного ресурса, инвестиционной возможности, способа получения дохода, предмета купли-продажи на финансовом рынке предполагает учет некоторых специфических характеристик при управлении капиталом менеджментом предприятия, в частности, процесс функционирования капитала непосредственно связан с фактором времени, поэтому собственники капитала (а от их имени менеджеры) должны решить вопрос о соотношении формируемых им потребительских благ в текущем и будущем периоде, соответствующих им экономических интересах.

Поскольку риск тоже является важнейшей характеристикой капитала во всех формах использования, то в процессе управления необходимо рассчитать риск использования капитала и сопоставить его величину с уровнем ожидаемой доходности. Известно, что объективная связь между уровнями доходности и риска использования капитала носит прямо пропорциональный характер.

Капитал в процессе своего движения должен характеризоваться определенной ликвидностью, способностью быть реализованным в денежную форму по своей реальной рыночной стоимости. Чем меньше период реинвестирования капитала из любой формы его действия в денежную форму, тем более высоким уровнем ликвидности обладает данная форма его

использования в экономическом процессе. Эта характеристика капитала как объекта управления позволяет менеджерам при наступлении неблагоприятных условий использования капитала в одной сфере реинвестировать его в другую, более доходную область предпринимательской деятельности.

Рассмотренные особенности и характеристики капитала как объекта финансового управления доказывают необходимость создания механизма учета, взаимосвязи и комплексного отражения всех сторон экономической сущности капитала для эффективного управления процессами формирования и использования всех форм данного ресурса.

## **60. Управление формированием капитала предприятия**

**Управление формированием капитала предприятия** — это процесс разработок и реализации решений, связанных с определением оптимальных параметров объема и структуры капитала, источников и форм его привлечения для осуществления хозяйственной деятельности предприятия.

Для эффективного управления процессом формирования капитала необходимо разработать систему принципов, задач и методов реализации управленческих решений в конкретных экономических условиях с учетом того, что этот процесс управления является составной частью финансового менеджмента предприятия.

К основным принципам, отражающим требования к эффективному управлению формированием капитала, относятся:

1. интегрированность с общей системой управления предприятием;
2. динамизм принимаемых решений в сочетании с учетом стратегических задач развития предприятия;
3. комплексный характер принятия управленческих решений;
4. рассмотрение многовариантных подходов в выборе решений;
5. учет изменений условий рынка капитала.

Учет этих принципов позволит принимать управленческие решения, соответствующие главной цели финансового менеджмента (соответственно и управления финансированием капитала): обеспечение максимума совокупного дохода собственников предприятия в текущем и перспективном периодах. Цель управления может быть достигнута решением следующих основных задач:

1. Определение общей потребности в капитале для финансирования деятельности предприятия и обеспечения необходимых темпов его экономического развития.

2. Разработка системы мероприятий по привлечению различных форм капитала из различных источников финансирования.

3. Обеспечение максимума доходности (рентабельности) капитала за счет снижения его стоимости, рационального сочетания собственного и заемного капитала, привлечения наиболее доходных форм капитала в конкретных условиях хозяйствования.

4. Обеспечение минимума уровня финансового риска, связанного с формированием капитала предприятия, при предусмотренном уровне его доходности.

5. Функционирование постоянного финансового контроля за сохранением финансовой независимости предприятия на необходимом уровне.

6. Обеспечение финансовой гибкости предприятия — способности своевременно формировать необходимый объем дополнительного капитала в случае необходимости.

Ранжирование основных задач в процессе управления производится с учетом конкретных условий развития предприятия и интересов собственников предприятия.

Реализация целей и задач управления осуществляется с помощью определенных функций:

- управление формированием капитала в процессе создания капитала;
- управление формированием собственного капитала предприятия в процессе его развития;
- управление привлечением заемного капитала;

- управление средневзвешенной стоимостью капитала;
- управление структурой капитала;
- управление финансовыми рисками, связанными с формированием капитала.

Каждая из этих функций может быть представлена системой мероприятий, учитывающих специфику условий и вида деятельности предприятия.

Реализация процесса управления базируется на определенном механизме. *Механизм управления формированием капитала* — это система элементов, регулирующих процесс разработки, выбора и реализации управленческих решений в этой области. К подобным элементам относятся: государственное регулирование деятельности предприятия по формированию капитала, внутренний механизм регулирования отдельных аспектов и система конкретных методов и приемов управления формированием капитала.

Эффективный процесс управления формированием капитала позволяет в полном объеме реализовать стоящие перед системой управления цели и задачи и получить результаты, необходимые для собственников предприятия.

## 61. Управление использованием капитала

**Использование капитала** — это процесс непрерывной реализации его основного предназначения как экономического ресурса предприятия в различных формах для обеспечения наиболее эффективных путей получения роста его стоимости.

Экономический процесс использования капитала как объект управления характеризуется следующими особенностями:

1. Использование капитала реализует его предназначение как экономического ресурса в процессе производственной и инвестиционной деятельности предприятия.
2. Процесс использования капитала реализует возможности всех форм его представления (денежной, материальной и нематериальной).

3. Использование капитала связано с такими его характеристиками, как стоимость, риск, доходность и видоизменение форм представления капитала.

4. Уровень эффективности использования капитала определяется не только внутренними параметрами хозяйственной деятельности предприятия, но и функционированием отдельных видов рынка.

В числе классификационных признаков используемого капитала можно выделить следующие: по организационно-правовым формам (акционерный капитал, паевой и индивидуальный); по формам функционирования (капитал в денежной, производственной и товарной формах); по роли в производственном процессе (основной и оборотный капитал), по направлению использования (капитал как инвестиционный ресурс, производственный ресурс, кредитный ресурс), по уровню риска использования (безрисковый капитал, среднерисковый и высокорисковый капитал).

Современная экономическая теория в качестве основной цели финансовой деятельности предприятия выдвигает обеспечение максимума дохода собственников предприятия, которое получает конкретное выражение в достижении максимума рыночной стоимости предприятия. Управление использованием капитала на предприятии является составной частью финансового менеджмента и поэтому общая цель финансового менеджмента требует решения соответствующих задач с учетом специфики объекта управления и в процессе управления использованием капитала.

В качестве основной задачи необходимо признать выбор наиболее эффективного варианта распределения капитала по отдельным видам деятельности предприятия, обеспечивающего рост стоимости предприятия. Решение этой задачи должно соответствовать общей стратегии развития предприятия.

При обосновании выбранного варианта использования капитала по направлениям необходимо сопоставить эффект от использования (доходность) с вероятным финансовым риском данного варианта. Уровень допустимого риска должен быть согласован с собственником предприятия.

Специальными приемами хеджирования (страхования), диверсификацией хозяйственных процессов и направлений деятельности предприятия можно добиться снижения финансовых рисков и решить одну из актуальных задач управления использованием капитала.

К задачам эффективного управления потоками капитала относится необходимая оптимизация оборота капитала. Ускорения оборачиваемости капитала в процессе стадий его кругооборота на предприятии можно достичь путем согласованности действий различных видов потоков капитала, повышением уровня организации производственной и инвестиционной деятельности предприятия.

В целом ряде случаев условия внешней среды и внутренние факторы хозяйственной деятельности предприятия могут измениться и не обеспечить достижения планового уровня доходности используемого капитала. В этом случае в процессе управления необходимо решить задачу своевременного реинвестирования капитала в наиболее доходные активы и операции в новых условиях хозяйствования.

Отмеченные выше задачи процесса управления использованием капитала соответствуют достижению общей цели — росту стоимости предприятия, а в конкретных финансовых ситуациях приоритет решения получают те задачи, которые позволяют скорее добиться большего эффекта и позиций развития его собственников.

Вся система управления и процесс управления, в частности, реализуют выполнение целей и задач путем осуществления определенных функций. В качестве специальных функций, исполняющих содержание процесса управления использованием капитала, можно назвать:

1. управление использованием капитала в производственной деятельности;
2. управление использованием капитала в инвестиционной деятельности;
3. управление движением капитала в процессе оборота;
4. управление финансовыми рисками, связанными с использованием капитала.

Каждая из этих функций может быть конкретизирована по содержанию с учетом специфики деятельности предприятия, выполнена в условиях действия нормативно-правового и организационно-функционального механизма управления использованием капитала и эффективность ее выполнения может быть оценена с помощью соответствующих показателей.

## **62. Проблема эффективности использования капитала предприятием и рациональных границ привлечения заемных средств**

Вопрос об эффективном управлении активами плотно смыкается с вопросом об эффективном управлении источниками финансирования. Как известно, источники финансирования предприятия состоят из собственного и заемного капитала и практически величину собственно капитала предприятия можно определить как разницу между общей суммой активов предприятия и долгами предприятия.

Собственный капитал включает в себя акционерный и долевочный капитал, резервный и иные фонды, нераспределенную прибыль.

Наиболее распространенным показателем, оценивающим эффективность использования собственного капитала, является рентабельность, которая вычисляется по формуле:

$$R = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя стоимость собственного капитала за данный период}} \times 100\%.$$

Поскольку собственный капитал — это лишь часть источников финансирования активов, он, вообще-то, несопоставим с общей прибылью предприятия.

Тем не менее оценка эффективности использования собственного капитала с применением показателя чистой прибыли возможна. Так как чистая прибыль является источником по-

полнения собственного капитала предприятия, то рентабельность собственного капитала, рассчитанная по чистой прибыли, является показателем максимально возможного прироста собственного капитала за счет использования прибыли.

Однако необходимо иметь в виду, что из чистой прибыли уплачиваются не только дивиденды акционерам, но и проценты по банковским кредитам на пополнение оборотного капитала предприятия, и с этой точки зрения чистая прибыль определяет возможности предприятия оплачивать проценты по заемным средствам, т. е. показывает необходимый размер собственного капитала при наличии пределов в привлечении заемных средств.

Учитывая это, эффективность использования собственного капитала правильнее было бы оценивать, уменьшая величину чистой прибыли на сумму уплаченных процентов по кредитам; т. е. чем больше сумма процентов, тем больше заемных средств привлекает предприятие и тем меньше необходим ему собственный капитал.

В принципе, привлечение дополнительных заемных средств — это основной способ повышения рентабельности собственного капитала. То есть чем меньше собственный капитал предприятия, тем выше его рентабельность, однако данная зависимость работает не всегда, если учесть необходимость уплаты и размер процентов за заемный капитал.

### 63. Теории структуры капитала

В теории финансового менеджмента ранее различали два понятия: финансовая структура и структура капитала коммерческой организации. Под термином «финансовая структура» подразумевали способ финансирования деятельности коммерческой организации, т. е. структуру всех источников средств, включая краткосрочные.

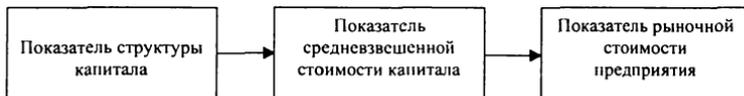
Второй термин относится к более узкой части источников средств — долгосрочным пассивам (собственные источники средств и долгосрочный заемный капитал). Исходя из такой

трактовки содержание понятия «структура капитала» рассматривается как соотношение используемого предприятием собственного уставного (акционерного) и долгосрочного заемного капитала. Почти все классические теории структуры капитала построены на исследовании соотношения в его составе удельного веса эмитируемых акций (собственный капитал) и облигаций (заемный капитал).

Следует учесть то обстоятельство, что в последнее время ряд экономистов предлагают расширить состав рассматриваемого заемного капитала, дополнить его видами краткосрочного кредита, финансового лизинга, а в состав собственного капитала включить резервы и фонды, сформированные из прибыли предприятия, и нераспределенную прибыль. Рассматриваемый вариант трактовки структуры капитала дает возможность концепцию структуры капитала тесно увязать с концепцией стоимости капитала и оценкой эффективности использования активов, куда инвестируется капитал. С учетом подобных предложений понятие структуры капитала предлагается многими современными авторами сформулировать следующим образом: «Структура капитала представляет собой соотношение всех форм собственных и заемных финансовых средств, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов».

Вопросы возможности и целесообразности управления структурой капитала постоянно дебатировались среди ученых и практиков. Существуют два основных подхода к этой проблеме: а) традиционный, б) теория Модильяни—Миллера.

Последователи первого подхода считают, что стоимость капитала фирмы зависит от его структуры и что существует оптимальная структура капитала, минимизирующая средневзвешенную стоимость капитала и максимизирующая стоимость фирмы. Характер этой взаимосвязи представлен на схеме:



Основоположники второго подхода Ф. Модильяни и М. Миллер утверждают как раз обратное — при некоторых условиях рыночная стоимость фирмы и стоимость капитала не зависят от его структуры, следовательно, их нельзя оптимизировать и нельзя увеличивать рыночную стоимость фирмы (цену предприятия) за счет изменения структуры. Несмотря на логичность этих утверждений с позиции их математического обоснования, эта теория постоянно испытывает критику со стороны оппонентов. В основном критика касается правомерности предпосылок, сделанных в рамках данной теории (отсутствие затрат в связи с банкротством, отсутствие темпов роста денежных доходов, отсутствие налогов и т. д.).

Критика теории Модильяни—Миллера привела к появлению компромиссной модели. Ее логика такова: привлечение заемных средств — это оправданное средство для повышения рыночной стоимости фирмы на определенном этапе. Однако по мере роста уровня финансового рычага появляются и все время возрастают затраты, обусловленные увеличением финансового риска. Эти затраты уменьшают положительный эффект заемного финансирования и при достижении некоторого критического уровня доли заемных средств, при котором рыночная стоимость фирмы максимальная, любое решение, связанное с дальнейшим снижением доли собственного капитала, приводит лишь к ухудшению положения фирмы на рынке капитала. Эта модель уже в большей степени приближена к реальности, однако применить ее на практике затруднительно. Необходимо дополнить основные теории структуры капитала современными разработками С. Майерса, известных как теория ассиметричной информации. Суть этой теории в том, что рынок не предоставляет оценку предстоящего уровня доходности и риска деятельности фирмы своевременно, менеджеры фирмы имеют более полную информацию раньше, чем инвесторы и кредиторы на рынке. Подобная ассиметрия информации может оказать существенное влияние на принятие решений в отношении структуры, например, решение о сокращении резервного заемного капитала, который можно привлечь в случае необходимости на выгодных условиях.

В заключение можно сделать вывод о том, что современные теории структуры капитала формируют достаточно обширный методический инструментарий оптимизации этого показателя на каждом конкретном предприятии.

## 64. Стоимость и структура капитала

Любая коммерческая организация привлекает источники средств, чтобы финансировать свою деятельность в текущем и перспективном периодах. Источники средств можно разделить на краткосрочные и долгосрочные. Капитал как фактор производства и инвестиционный ресурс в любой своей форме имеет определенную стоимость: акционерам выплачивают дивиденды, банкам — проценты за предоставленные ими ссуды, инвесторам — проценты за сделанные ими инвестиции и др. Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема капитала, выраженная в процентах к этому объему, называется **стоимостью капитала**.

Под компонентами капитала в процессе оценки его стоимости понимается каждая его разновидность по отдельным источникам его привлечения: эмиссия акций, получение банковского кредита, эмиссия облигаций, нераспределенная прибыль, финансовый лизинг и т. д. Уровень стоимости каждого элемента колеблется во времени под влиянием различных факторов. В процессе формирования капитала оценка уровня его стоимости осуществляется не только в разрезе отдельных его компонентов, но и по предприятию в целом. Показателем такой оценки выступает «средневзвешенная стоимость капитала». Она определяется как среднеарифметическая взвешенная стоимости отдельных элементов капитала по формуле:

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \times d_j,$$

где  $k_j$  — стоимость  $j$ -го источника средств,  $d_j$  — удельный вес  $j$ -го источника в общей их сумме.

Средневзвешенная стоимость капитала может быть определена в следующих вариантах: фактическая; прогнозируемая; оптимальная.

Оценка и прогнозирование средневзвешенной стоимости капитала на конкретном предприятии должны осуществляться с учетом многих факторов: структуры элементов капитала, платежеспособности, деловой готовности и рентабельности предприятия, дивидендной политики и финансовой гибкости предприятия.

Финансовый менеджер должен знать стоимость капитала своей фирмы по многим причинам: 1) эта величина может быть использована для определения рыночной оценки собственного капитала; 2) с помощью стоимости заемных средств можно выбрать оптимальный вариант привлечения капитала; 3) задача максимизации стоимости фирмы достигается, в частности, и за счет минимизации стоимости всех используемых источников; 4) стоимость капитала — один из важнейших факторов при анализе вариантов инвестиционных проектов.

Показатель стоимости капитала опосредует связь между рыночной стоимостью предприятия и структурой капитала.

Взаимосвязь показателей структуры, стоимости капитала и рыночной стоимости предприятия позволяет в процессе управления комплексом этих показателей использовать единую систему критериев и методов управления. Создавая условия построения оптимальной структуры капитала, можно одновременно формировать предпосылки минимальной средневзвешенной его стоимости и возможности для максимизации рыночной стоимости капитала.

Основными критериями такой оптимизации выступают:

- уровень доходности и риска в деятельности предприятия;
- минимизация средневзвешенной стоимости капитала;
- максимизация рыночной стоимости предприятия.

На каждой стадии развития предприятия пользуются конкретным критерием оптимизации структуры капитала. Наличие различных критериев оптимизации структуры капитала подтверждает позицию финансового менеджмента о том, что не

существует единой оптимальной структуры капитала не только для разных предприятий, но даже и для одного предприятия на разных стадиях его развития. Поэтому на практике процесс оптимизации на самом деле предполагает установление целевой структуры капитала, которая позволяет в полной мере обеспечить достижение избранного критерия ее оптимизации.

В процесс финансового управления поэтому входит процедура обоснования целевой структуры капитала и оптимизация структуры по избранному критерию.

## 65. Управление собственным капиталом

**Собственный капитал** — основа финансирования деятельности предприятия. На действующем предприятии он представлен следующими основными формами:

1. *Уставной фонд.* Первоначальная сумма собственного капитала предприятия, предназначенная для начала осуществления деятельности. Его размер декларируется уставом предприятия.

2. *Резервный капитал.* Создается предприятием на случай прекращения деятельности для покрытия кредиторской задолженности. Образование резервного фонда является обязательным для акционерного общества, предприятия с иностранными инвестициями. Формирование фонда осуществляется за счет прибыли.

3. *Специальные (целевые) финансовые фонды* (амортизационный фонд, ремонтный фонд, фонд охраны труда, фонд развития производства и т. д.).

4. *Нераспределенная прибыль.* Это часть прибыли, полученная в предшествующем периоде и не использованная на потребление собственниками и персоналом, предназначена для реинвестирования на развитие производства.

5. *Другие формы собственного капитала.*

Основная цель формирования собственного капитала — обеспечение за счет собственного капитала необходимого объема внеоборотных активов и определенной части объема оборотных активов предприятия.

Сумма собственного капитала, авансируемая в основные средства, нематериальные активы, незавершенные капвложения; долгосрочные финансовые вложения (раздел I актива баланса) — это собственный капитал.

Сумма собственного капитала, авансируемая в разнообразные виды его оборотных активов, — это также собственный оборотный капитал.

Важная характеристика состава собственного капитала предприятия — *коэффициент маневренности собственного капитала*, равный отношению суммы собственного основного капитала и собственного оборотного.

В качестве источников формирования собственного капитала основное место принадлежит прибыли, амортизационным отчислениям — внутренним источникам. Кроме них существуют внешние источники — дополнительный акционерный капитал, безвозмездная финансовая помощь и т. д.

Управление собственным капиталом предприятия — это управление формированием его собственных финансовых ресурсов за счет различных источников. Этот процесс является частью процесса управления формированием капитала предприятия.

В качестве его первоначального этапа производится анализ результатов формирования собственных финансовых ресурсов предприятия в предыдущем периоде. Рассматривая вопросы соответствия темпов прироста собственного капитала темпам прироста активов вообще и объема реализуемой продукции в частности, изучается стоимость привлечения собственного капитала из различных источников.

На основе видов анализа производится расчет общей потребности в собственных финансовых ресурсах на планируемый период, формируемый за счет внутренних и внешних источников.

Для покрытия общей потребности в собственном капитале изучается стоимость привлечения внутренних и внешних источников.

Необходимый объем собственного капитала в первую очередь обеспечивается за счет внутренних источников, а недостающая величина формируется за счет внешних.

Критерием эффективности процесса управления собственным капиталом является уровень оптимальности соотношения внутренних и внешних источников в формировании собственных финансовых ресурсов. Критериями оптимальности служат следующие требования:

- обеспечение минимальной стоимости привлечения собственных финансовых ресурсов;
- обеспечение неизменности управления предприятием первоначальными его учредителями.

Уровень эффективности процесса управления формированием собственного капитала оценивается с помощью коэффициента самофинансирования предприятия.

$$K_{\text{сф}} = \frac{\text{СФР}}{\Delta A + \text{Псфр}},$$

где СФР — объем формирования собственных финансовых ресурсов,  $\Delta A$  — прирост активов предприятия, Псфр — объем расхода собственных финансовых ресурсов предприятия на цели потребления.

Выполнить требования к эффективности процесса управления формированием собственных финансовых ресурсов можно с помощью решения следующих задач:

- обеспечение максимальной величины прибыли предприятия;
- формулирование эффективной политики распределения прибыли;
- осуществление рациональной амортизационной политики;
- проведение эффективной дополнительной эмиссии акций.

### ***66. Модель устойчивого роста в процессе формирования капитала***

Финансовое равновесие предприятия в процессе экономического развития — важная задача управления капиталом.

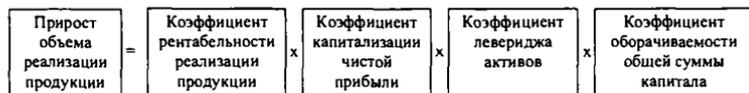
Обеспечение такого равновесия базируется на использовании модели устойчивого экономического роста предприятия, которая учитывает основные целевые стратегические показатели формирования капитала и их влияние на показатель темпа прироста реализации продукции при заданных пропорциях формирования капитала.

Формула зависимости показателя темпа прироста реализации продукции от показателей капитала предприятия имеет следующий вид:

$$Tr = \frac{ЧП \times K_k \times A \times K_{об}}{P \times СК},$$

где ЧП — сумма чистой прибыли предприятия,  $K_k$  — коэффициент капитализации чистой прибыли,  $A$  — общая сумма капитала предприятия (актива),  $K_{об}$  — процент оборота капитала,  $P$  — объем реализации продукции, СК — сумма собственного капитала предприятия.

В случае экономической интерпретации этой модели получаем представление о зависимости прироста объема реализации продукции от показателей интенсивности формирования и использования капитала:



Очевидно, что, изменяя параметры стратегии формирования капитала предприятия, можно соответствующим образом изменять оптимальный темп прироста объема реализации продукции, сохраняя при этом финансовое равновесие.

Любое отклонение оптимального значения темпа прироста потребует либо дополнительного привлечения финансовых ресурсов (нарушая финансовое равновесие), либо возникает необходимость генерации ресурсов для обеспечения надлежащего эффективного их использования.

Эта модель регулирует оптимальные темпы развития объема операционной деятельности (прироста объема реализации

продукции) и в обратном варианте ее действия контролирует основные параметры финансового развития предприятия через соответствующие коэффициенты рентабельности, оборачиваемости, капитализации использования заемных средств и т. д.

Таким образом, устойчивый экономический рост предприятия обеспечивается следующими параметрами его финансового развития:

- распределением прибыли на реинвестирование;
- эффективность использования активов предприятия;
- применением финансового леввериджа;
- формированием соотношения между основным и оборотным капиталом.

На действия этих факторов оказывают влияние факторы развития предприятия, изменения на финансовом и товарных рынках и другие факторы внешней среды.

## **67. Финансовый левверидж в управлении привлечением заемных средств**

Задача формирования рациональной заемной политики с учетом уровня доходности предприятия и возможного риска решается разными методами, в том числе с помощью использования эффекта финансового рычага (леввериджа).

**Финансовый левверидж** — приращение к рентабельности собственных средств за счет привлечения в оборот заемных средств на платной основе.

В практике возможны две ситуации:

1. Предприятие в своей деятельности использует только собственный капитал, и тогда рентабельность его использования совпадает с экономической рентабельностью активов предприятия (с корректировкой на налогообложение прибыли).

2. Предприятие в своей деятельности пользуется собственным и заемным капиталом. Тогда оно либо увеличивает, либо уменьшает рентабельность использования собственных

средств за счет привлечения кредитов. Эффекты привлечения заемных средств (положительный или отрицательный) зависят от соотношения собственных и заемных средств в пассиве и от величины ставки кредита.

*Первая составляющая эффекта финансового рычага: дифференциал* — разница между экономической рентабельностью активов и средней расчетной ставкой процента по заемным средствам.

*Вторая составляющая — плечо финансового рычага* — характеризует силу воздействия финансового рычага и равное соотношение между заемными и собственными средствами. Таким образом, уровень эффекта финансового рычага (левериджа) можно определить в виде:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{ставка налогообложения на прибыль}) \times (\text{экономическая рентабельность} - \text{средняя расчетная ставка процента}) \times \frac{\text{заемные средства}}{\text{собственные средства}}$$

Ставка налогообложения прибыли не зависит от деятельности предприятия, устанавливается законодательством.

*Дифференциал финансового левериджа* — главное условие достижения положительного эффекта от использования заемных средств. Этот эффект достигается только в том случае, когда дифференциал положительный, т. е. уровень прибыли, получаемый от использования активов (экономическая рентабельность), больше чем средние расходы по привлечению и обслуживанию кредитов.

Чем больше положительное значение левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект. Предприятие должно учитывать возможность формирования отрицательного эффекта, когда стоимость заемных средств может возрасти и превысить экономическую рентабельность.

*Плечо финансового рынка* мультиплицирует (усиливает) положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет дифференциала. Любой относительный прирост заемных средств по сравнению с собственными средствами увеличит

действия дифференциала и в том случае, если он отрицательный — нанесет вред предприятию, уменьшая рентабельность собственных средств за счет привлечения заемных.

В задачи финансового менеджера поэтому входит регулирование величины финансового рычага в зависимости от величины дифференциала. Большинство западных экономистов считают, что эффект финансового левеиджа должен быть равен одной трети — половине уровня экономической рентабельности активов.

Кроме этого, следует учитывать и тот факт, что чем больше сила воздействия финансового рычага, тем больше финансовый риск, связанный с деятельностью предприятия, так как: 1) возрастает риск невозмещения кредита с процентами для заимодателя; 2) возрастает риск падения дивиденда и курса акций для инвестора.

Учет всех особенностей применения финансового левеиджа в управлении заемными средствами позволяет целенаправленно управлять стоимостью и структурой капитала предприятия.

### ***68. Производственный левеидж в формировании прибыли предприятия***

Величина прибыли как источника развития предприятия зависит от многих факторов. Изменение объема затрат предприятия может существенно повлиять на величину прибыли. Основными элементами себестоимости продукции являются переменные и постоянные расходы, причем соотношение между ними может быть различным и определяется технической и технологической политикой, выбранной на предприятии. Изменение структуры затрат также может существенно повлиять на величину прибыли. Эта взаимосвязь постоянных и переменных расходов характеризуется категорией производственного левеиджа. Действия этого рынка проявляется

в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли.

$$\text{Сила воздействия производственного рынка (левериджа)} = \frac{\text{Валовая маржа}}{\text{Прибыль предприятия}}$$

*Валовая маржа* представляет собой разницу между выручкой от реализации и переменными затратами предприятия. Производственный леверидж количественно характеризуется соотношением между постоянными и переменными расходами в общей их сумме и прибылью. Показатель прибыли позволяет выделить и оценить влияние изменчивости производственного левериджа на финансовые результаты деятельности фирмы. Если доля постоянных расходов велика в себестоимости, то фирма имеет высокий уровень производственного левериджа. Для подобной фирмы даже незначительное изменение объемов производства реализации может привести к существенному изменению прибыли.

*Постоянные затраты* вызывают непропорционально более высокое изменение суммы прибыли предприятия при любом изменении объема реализации продукции вне зависимости от размера предприятия, отраслевых особенностей его деятельности и других факторов. Чем выше удельный вес постоянных издержек в общей сумме производственных затрат предприятия, тем в большей степени изменяется сумма прибыли по отношению к темпам изменения объема производства (реализации) продукции.

Следует подчеркнуть, что подобная непропорциональная динамика прибыли, обусловленная изменением левериджа, означает производственный риск. Чем выше уровень производственного левериджа, тем выше производственный риск предприятия.

Необходимость в формировании понятия производственного левериджа, разработке методов его оценки возникла с появлением процесса формирования бюджетов крупных капиталовложений. Альтернативные проекты могут отличаться по структуре расходов, что предопределяет необходимость

расчета критического объема продаж (пороги прибыли). Очевидно, что производственный леве́ридж как характеристика технической и технологической сторон деятельности предприятия оказывает существенное влияние на структуру источников средств.

Рассмотренный общий принцип действия механизма производственного леве́риджа характеризует потенциальную возможность влиять на прибыль путем изменения структуры затрат и объема выпуска (реализации) продукции.

В конкретных производственных условиях проявление механизма действия этого рычага имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать в процессе его использования для управления прибылью:

1. положительное воздействие операционного леве́риджа проявляется только после преодоления предприятием точки безубыточности (порог прибыли);
2. наибольшее положительное воздействие операционного леве́риджа достигается в зоне точки безубыточности;
3. механизм операционного леве́риджа имеет и обратную направленность: при снижении объема реализации продукции в усиленном режиме будет уменьшаться размер прибыли;
4. эффект операционного рычага действует постоянно только в коротком периоде, пока остаются неизменными производственные постоянные затраты.

Процесс управления формированием прибыли позволяяет целенаправленно управлять соотношением постоянных и переменных издержек в целях повышения эффективности деятельности предприятия.

Уровень постоянных затрат определяется отраслевыми особенностями, уровнем фондоемкости продукции, механизацией и автоматизацией труда, и поэтому резервы изменения этих затрат связаны с изменением потока амортизационных отчислений, использованием лизинга оборудования, изменением объема коммунальных услуг и т. д.

Управление переменными затратами всегда предполагает обеспечение постоянной их экономии.

К числу основных резервов экономии относятся: сокращение размеров запасов сырья, снижение численности работников основного и вспомогательных производств и т. д.

В случаях возможного снижения объемов производства (реализации) необходимо применять меры к снижению значения коэффициента операционного леввериджа и, наоборот, в условиях неуклонного роста объемов продукции целесообразно расширять объем реальных инвестиций, что будет характеризоваться ростом коэффициента операционного леввериджа.

Оперативное управление соотношением постоянных и переменных затрат в динамических условиях хозяйствования позволяют значительно увеличить потенциал формирования прибыли от реализации продукции.

### ***69. Критерии эффективности использования акционерного капитала***

Эффективность использования акционерного капитала оценивается несколькими критериями и показателями.

**1. Ставка доходности акционерного капитала.** В числителе этого показателя — чистая прибыль, уменьшенная на сумму дивидендов, выплачиваемых держателям привилегированных акций, и других обязательных выплат; в знаменателе — акционерный капитал, уменьшенный на объявленную стоимость привилегированных акций и выплат в уставные фонды дочерних предприятий. Таким образом, ставка доходности акционерного капитала показывает соотношение прибыли, которая может быть направлена на выплату дивидендов владельцам обыкновенных акций, со стоимостью обыкновенных акций, т. е. максимально возможный уровень выплаты дивидендов на обыкновенные акции.

**2. Прибыль на акцию.** Это частное от деления чистой прибыли, которая может быть направлена на выплату дивидендам

владельцам обыкновенных акций, на число обыкновенных акций, находящихся в обращении. Однако количество акций, находящихся в обращении, может изменяться в течение анализируемого периода из-за выпуска новых акций или из-за того, что находившиеся в обращении акции были погашены. Поэтому для расчета показателя надо использовать среднее число акций, находившихся в обращении в анализируемом периоде.

**3. Денежный поток на акцию.** Коэффициент денежного потока характеризует объем денежных средств от производственной деятельности в расчете на одну акцию. Денежный поток — есть суммарная величина чистой прибыли и амортизационных отчислений. Показатель близок по смыслу к величине чистой выручки, в которой суммируются вся чистая прибыль и амортизационные отчисления. Смысл обоих показателей — определение размера свободных средств в составе выручки от реализации. Коэффициент денежного потока рассчитывается делением суммарной величины чистой прибыли, приходящейся на обыкновенные акции, и амортизационных отчислений на среднее количество акций в обращении. Этот показатель используется для оценки потенциальной доступности денежных средств для выплаты дивидендов и других расчетов.

**4. Рост рыночной стоимости акций.** Кроме дивидендов инвесторы ориентируются на увеличение стоимости их обыкновенных акций по сравнению с номиналом. Рыночная стоимость акций зависит от множества факторов, иногда даже не связанных с деятельностью предприятия, — это главным образом превышение доходов над расходами в результате производственных, инвестиционных и финансовых решений.

**5. Полная прибыль на акционерный капитал.** Практически доход владельца акции складывается из прироста цены акции по сравнению с номиналом и суммы выплачиваемых дивидендов. Поскольку не вся, а лишь часть чистой прибыли выплачивается в виде дивидендов, для акционера важнее сумма дивидендов, чем вся прибыль, рассчитанная на акцию. Общий доход акционера — это сумма дивидендов и изменения цены акции.

**6. Текущая доходность акции.** Это частное от деления выплаченной за период суммы дивидендов на среднюю рыночную цену акции.

**7. Коэффициент выплаты дивидендов.** Этот показатель зависит от дивидендной политики предприятия и представляет собой отношение суммы выплачиваемых дивидендов к величине чистой прибыли в расчете на обыкновенную акцию. Этот показатель может сильно колебаться как в отдельные периоды работы одного и того же предприятия, так и на разных предприятиях. Как правило, быстрорастущие предприятия стремятся выплачивать акционерам относительно небольшую часть прибыли, так как предпочитают реинвестировать прибыль для поддержания роста. Стабильные или умеренно растущие предприятия обычно выплачивают акционерам большую долю прибыли.

**8. Коэффициент покрытия дивидендов.** Это чистая прибыль за вычетом всех обязательных платежей, деленная на среднюю номинальную или рыночную стоимость обыкновенных акций. Этот показатель измеряет уровень максимально возможных дивидендов в конкретных условиях деятельности предприятия в данном периоде.

**9. Соотношение курса акции и дохода на акцию.** Этот показатель называют также мультипликатором дохода. Его используют для того, чтобы определить, как рынок в действительности оценивает доходность предприятия в настоящее время и на перспективу. Показатель рассчитывается делением текущей рыночной цены (курса) обыкновенной акции на полученную на нее прибыль. Мультипликатор дохода на практике может служить ориентировочным критерием оценки эффективности деятельности предприятия в целом. Величина, обратная мультипликатору дохода, — текущая доходность акции, но в целом для предприятия, а не для владельца акции, так как прибыль не направляется полностью на выплату дивидендов.

**10. Мультипликатор денежных потоков** — это еще один вариант сопоставления результатов деятельности предприятия с рыночной ценой ее акций. Он рассчитывается делением

чистой прибыли, увеличенной на сумму амортизационных отчислений, на среднее число акций в обращении.

Таким образом, мы видим, что большинство показателей эффективности использования акционерного капитала напрямую зависит от прибыли предприятия.

## 70. Дивидендная политика предприятия

**Дивидендная политика** — это составная часть общей политики управления прибылью, связанная с расширением прибыли в акционерных обществах.

**Цель дивидендной политики** — разработка оптимальной пропорции между потреблением прибыли собственниками и реинвестированием ее в активы предприятия по критерию максимизации рыночной стоимости предприятия. Реинвестированная часть прибыли является внутренним источником финансирования роста предприятия, его стратегического развития, чаще всего более дешевым по сравнению со стоимостью привлечения внешних источников финансирования. Очевидно, что дивидендная политика существенно влияет на размер привлекаемых внешних источников финансирования.

**Дивиденды** — денежный доход акционеров, получаемый в соответствии с долей его вклада в общую сумму собственного капитала предприятия. Выбор варианта дивидендной политики предполагает решение двух ключевых вопросов:

- Влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров?
- Если да, то какова должна быть оптимальная их величина?

Из многочисленных теоретических исследований вопроса формирования оптимальной дивидендной политики наиболее распространенными теориями являются:

1. Теория независимости дивидендов. Авторы утверждают, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупно-

го богатства акционеров, которое в большей степени зависит от инвестиционной политики предприятия.

2. Теория «синица в руках», состоит в том, что инвесторы с учетом уменьшения риска всегда предпочитают текущие дивиденды доходам, потенциально возможным в будущем. Основной вывод теории: в формуле общей доходности дивидендная сумма имеет приоритетное значение и, увеличивая ее долю, можно способствовать повышению рыночной стоимости предприятия, т. е. увеличению благосостояния ее акционеров.

3. Теория «клиентур» рекомендует осуществлять такую дивидендную политику, которая соответствует ожиданиям большинства акционеров. Если основной состав акционеров отдаст предпочтение текущему доходу, то дивидендная политика должна исходить из преимущественного направления прибыли на цели текущего потребления.

В ходе анализа теоретических подходов к дивидендной политике, с позиций требований практической деятельности предприятий выработаны три подхода к определению типа дивидендной политики: консервативный, умеренный, агрессивный.

*Консервативный подход* — рекомендует величину дивидендов либо по остаточному принципу, либо обеспечение стабильного размера дивидендов.

*Умеренный подход* — допускает выплату стабильного минимального размера дивидендов с надбавкой в различные периоды.

*Агрессивный подход* — предполагает стабильный уровень дивидендов или постоянное возрастание размеров дивиденда.

Практика формирования и реализации дивидендной политики предусматривает осуществление следующих этапов:

1. Анализ факторов, определяющих предпосылки формирования дивидендной политики. К ним относятся факторы, характеризующие инвестиционные возможности предприятия, реальность привлечения финансовых ресурсов из альтернативных источников, объективные ограничения дивидендной политики.

2. Выбор типа дивидендной политики в соответствии с финансовой стратегией акционерного общества.

3. Разработка механизма распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики.

4. Определение уровня и форм выплаты дивидендов. Основными факторами являются: выплата наличными деньгами, акциями, реинвестирование в дополнительные акции.

5. Оценка эффективности дивидендной политики. Для этого часто используют показатель соотношения цены и дохода на одну акцию.

# Тема 11

## ПРИНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ

---

### 71. Сущность и классификация инвестиций

Экономический рост и развитие любого предприятия тесно связаны с инвестиционной деятельностью предприятия. Поэтому предприятие должно уделять особое внимание управлению инвестициями.

В экономической литературе сущность инвестиций трактуется по-разному, иногда под инвестициями понимается необходимость расходования собственных или заемных денежных средств для осуществления предполагаемого объекта, иногда понятие инвестиции отождествляется с понятием «капитальные вложения». Подобные определения искажают сущность инвестиций и не дают возможности разработать эффективный механизм принятия инвестиционных решений.

**Инвестиции** представляют собой вложение капитала во всех его формах с целью обеспечения его роста в предстоящем периоде, получения текущего дохода или решения определенных социальных задач.

**Инвестиционный объект** — материальное условие для достижения целей инвестора. После достижения целей инвестор может ликвидировать или реализовать объект. Инвестор в ходе процесса инвестирования осуществляет определенные **инвестиционные действия** для достижения целей в процессе создания и функционирования инвестиционного объекта. Эти действия включают:

1. Обеспечение создания и функционирования инвестиционного объекта за счет собственных и заемных средств.

2. Использование временно свободных денежных средств, возникающих в процессе функционирования инвестиционного объекта, для реализации других инвестиционных проектов, обеспечивающих достижение тех же самых целей инвестора.

Само определение инвестиций предполагает существование различных целей инвестиционных проектов. Чаще всего цели инвестиций выражаются в денежной форме (максимизация дохода, прибыли, рентабельности, дивидендов и т. д.), иногда присутствуют цели, невыразимые в денежной форме (осуществление социальных программ и т. д.). Цели, выразимые в денежной форме, могут быть выражены количественно. В качестве краткосрочных целей обычно используют прибыль, годовые или среднегодовые издержки, рентабельность капитала. Как правило, в этом случае плановый период инвестиций не превосходит одного года. При обосновании долгосрочных целей следует иметь в виду, что максимизация прибыли на достаточно большую перспективу не является операционным критерием. Более подходящими критериями или долгосрочными целями являются:

1. Максимизация конечного состояния инвестора или будущей стоимости инвестиционного проекта.
2. Максимизация объема средств, используемых инвестором для удовлетворения своих личных потребностей.

*Инвестирование* — один из наиболее важных аспектов длительности любой динамично развивающейся коммерческой организации, руководство которой отдает приоритет рентабельности с позиции долгосрочной, а не краткосрочной перспективы. Речь идет о наращивании показателей ресурсного потенциала компании, отделов производства и реализации. В принципе все коммерческие организации в той или иной степени связаны с инвестиционной деятельностью. Принятие такого рода решений осложняется различными факторами: видами инвестиций; стоимостью инвестиционного проекта; множественностью доступных проектов; ограниченностью финансовых ресурсов; риском, связанным с принятием того или иного решения.

Степень ответственности за выбор и принятие варианта инвестиционного проекта в рамках того или иного направления различна. Если речь идет о замещении производственных мощностей, решение может быть принято достаточно безболезненно. Задача становится сложнее, когда речь заходит об инвестициях, связанных с расширением основной деятельности, так как в этом случае речь идет о следующих факторах:

- возможность изменения положения фирмы на рынке;
- доступность дополнительных объемов материальных, трудовых и финансовых ресурсов;
- возможность освоения новых рынков сбыта и т. д.;
- принятие решений в условиях наличия альтернативных или взаимоисключающих проектов;
- наличие фактора риска и т. д.

С позиции управленческого персонала инвестиции могут быть классифицированы по различным основаниям.

*По объектам вложения капитала:* реальные и финансовые инвестиции. Реальные инвестиции — вложения в объект, связанные с осуществлением производственно-коммерческой деятельности предприятия или улучшением условий труда и быта персонала. Финансовые инвестиции — вложение капитала в различные финансовые документы.

*По объему инвестирования:* крупные, традиционные и мелкие инвестиции.

*По типу предполагаемых доходов:* инвестиции для сокращения затрат, снижения риска получения дополнительного дохода от реализации, освоения новых рынков и т. д.

*По характеру участия в инвестиционном процессе:* прямые и непрямые инвестиции. Прямые инвестиции предполагают прямое участие в выборе объектов и вложении капитала. Непрямые инвестиции осуществляются посредниками.

*По периоду инвестирования:* краткосрочные (на период до одного года) и долгосрочные (на период более одного года) инвестиции.

*По уровню инвестиционного риска:* безрисковые и рискованные инвестиции.

*По типу денежного потока:* инвестиции с ординарным и неординарным потоком денежных средств. Поток ординарный, если он состоит из исходной инвестиции и последующих получений денежных средств. Неординарный поток — притоки денежных средств чередуются с оттоками денежных средств.

Процесс осуществления инвестиций представляет *инвестиционную деятельность предприятия*, которая является одним из важных объектов финансового управления.

## 72. Инвестиционная политика предприятия

Часть общей финансовой стратегии предприятия, которая осуществляет выбор и реализацию наиболее эффективных форм реальных и финансовых инвестиций с целью развития экономического потенциала предприятия, называется **инвестиционной политикой предприятия**.

Формирование инвестиционной политики предприятия происходит в несколько этапов:

I. Определение основных направлений инвестиционной деятельности в соответствии со стратегией его экономического и финансового развития, что позволяет определить приоритетные цели и задачи по отдельным этапам, оценить отраслевую и региональную направленность инвестиционной деятельности на данном предприятии.

II. Оценка текущей и перспективной конъюнктуры инвестиционного рынка, факторов, его определяющих в сфере деятельности данного предприятия.

III. Изучение текущих предложений на инвестиционном рынке, отбор реальных инвестиционных проектов и финансовых инструментов, наиболее полно соответствующих отраслевой и региональной специфике деятельности данного предприятия. При этом следует рассмотреть возможности и условия приобретения реальных активов, проводится экспертная оценка отобранных объектов инвестирования.

IV. Каждый объект инвестирования проходит экспертную оценку его эффективности по критерию доходности. Приоритет отдается объекту, который при прочих равных условиях обеспечивает максимальную эффективность.

V. Каждый объект инвестирования характеризуется определенным риском. Инвестиционная деятельность предприятия, как правило, отвлекает финансовые средства предприятия в значительных размерах и привлекает заемный капитал на платных условиях, что может привести к снижению финансовой устойчивости предприятия. Кроме того, осуществление инвестиционных проектов само по себе рискованное мероприятие. По этим обстоятельствам в ходе реализации этого направления инвестиционной политики необходимо оценить риски, присущие каждому объекту инвестирования, проранжировать объекты по уровню рисков, оценить влияние этих рисков на доходность и устойчивость предприятия и при прочих равных условиях выбрать те объекты, которые обеспечивают минимизацию риска.

VI. Подготовка бюджета капиталовложений. В процессе реализации этого направления рассчитывается общая потребность в инвестиционных ресурсах, необходимых для инвестиционной деятельности по данному объекту на каждом этапе ее осуществления. Определяется, какая часть ресурсов может быть покрыта за счет собственных финансовых источников, какая часть источников может быть привлечена на рынке капитала и на каких условиях. Таким образом, на этом этапе обеспечивается оптимальное соотношение собственных и наемных источников финансирования по отдельным кредиторам и составляется график поступления финансовых средств для решения данной инвестиционной задачи.

VII. Формирование совокупного инвестиционного портфеля предприятия, содержащего реальные и финансовые инвестиции. Основные принципы его формирования зависят от личных факторов (экономическая политика государства, отраслевая принадлежность предприятия, наличие свободного капитала у предприятия, позиции финансового менеджмента и т. д.). Принципами формирования инвестиционного

портфеля являются безопасность, доходность вложений, их рост, ликвидность вложений. Соблюдая эти принципы, необходимо выбрать оптимальный тип портфеля и оценить приемлемое для данного предприятия сочетание риска и дохода портфеля.

VIII. Оценка последствий реализации предшествующих инвестиционных проектов для разработки предложений по ликвидации замеченных недостатков в инвестиционной деятельности предприятия и более полному использованию выявленных резервов более эффективной организации инвестиционной деятельности.

Все задачи развития предприятия, намеченные в инвестиционной политике предприятия, осуществляются в ходе его инвестиционной деятельности. Управление инвестиционной деятельностью включает четыре стадии: исследование, планирование и разработка проекта; реализация проекта; текущий контроль и регулирование в ходе реализации проекта; оценка и анализ достигнутых результатов по завершению проекта.

### ***73. Виды инвестиционных проектов и механизм их разработки***

**Инвестиционный проект** — основной документ, в котором в определенной последовательности представлены и обоснованы необходимость, основные характеристики и финансовые показатели реального инвестиционного объекта.

Причины, обуславливающие необходимость инвестирования, можно в целом разделить на три вида: обновление имеющейся материально-технической базы; наращивание объемов производственной деятельности; освоение новых видов деятельности и рынков.

Если речь идет об обновлении имеющейся материально-технической базы, то решение о принятии подобного инвестиционного проекта достаточно простое, так как в этом случае известно, о каких затратах и результатах идет речь. Когда

необходимо принять решение об инвестировании наращивания объемов производственной деятельности предприятия, то необходимо учесть совокупное влияние большого количества факторов: изменения рынков сбыта продукции, поиска дополнительных материальных, трудовых и финансовых ресурсов и т. д. В данном случае остро встает вопрос о размере, видах и риске предполагаемых инвестиций. Уместно при этом рассмотреть несколько вариантов альтернативных проектов.

С позиции управленческого персонала предприятия инвестиционные проекты могут быть классифицированы по различным основаниям:

- *по целям инвестирования:*
  - инвестиционные проекты, обеспечивающие прирост объема выпуска продукции;
  - инвестиционные проекты, обеспечивающие обоснование и расширение ассортимента продукции;
  - инвестиционные проекты, обеспечивающие повышение качества продукции;
  - инвестиционные проекты, обеспечивающие снижение издержек производства;
  - инвестиционные проекты, обеспечивающие решение социальных, экологических и других задач;
- *по срокам реализации:*
  - краткосрочные проекты с периодом реализации до 1 года;
  - среднесрочные проекты с периодом реализации от 1 года до 3 лет;
  - долгосрочные инвестиционные проекты с периодом реализации свыше 3 лет;
- *по объемам необходимых ресурсов:*
  - небольшие;
  - средние;
  - крупные проекты;
- *по схеме финансирования:*
  - проекты, финансируемые за счет внутренних источников;
  - проекты, финансируемые за счет акционирования;

- проекты, финансируемые за счет кредита;
- проекты со смешанной формой финансирования;
- по отношению взаимозависимости проектов:
  - независимые проекты;
  - альтернативные (взаимоисключающие) проекты;
  - замещающие проекты (принятие нового проекта снижает показатели по другим проектам);
  - комплементарные проекты (принятие нового проекта способствует росту показателей по другим проектам).

Следует заметить, что от классификационной характеристики инвестиционного объекта зависят конкретные требования к их разработке, обоснованию и управлению этими проектами.

*Общая структура содержания инвестиционного проекта* должна содержать следующие основные разделы:

1. Краткая характеристика проекта. Содержит концепцию проекта, ее обоснование и формы реализации, сроки окупаемости и возврата капитала.

2. Предпосылки и основная идея проекта. Приводятся принципиальные параметры проекта, его место и роль в окружающих рыночной и ресурсной средах.

3. Анализ рынка и концепция маркетинга. Изменяются результаты исследования рынка, концепция маркетинга и проект бюджета инвестиционного проекта.

4. Сырье и поставки. Данный раздел содержит бюджет материально-технического обеспечения инвестиционного проекта, раскрывающий программу обеспечения проекта имеющимися в наличии видами сырья и материалов, дополнительного их приобретения и величину связанных с этим затрат.

5. Месторасположение и окружающая среда. Приводится описание конкретных социально-экономических, естественных условий разработки проекта, производственной и коммерческой инфраструктуры и оценки затрат по освоению строительного участка.

6. Проектирование и технология. Обосновываются производственная программа и предложения по приобретению новых машин, оборудования и механизмов с указанием за-

трат на это приобретение в целях выполнения инвестиционного проекта.

7. Организация управления. Рассматривается новая оргструктура управления предприятием или обосновываются необходимые изменения в системе управления с подробной схемой накладных расходов при внедрении проекта.

8. Трудовые ресурсы. Содержит требования к количественным и качественным кадровым характеристикам предприятия, план обучения работников и оценку связанных с этим затрат.

9. Планирование реализации проекта. Приводится график реализации проекта и обосновываются отдельные стадии осуществления проекта.

10. Финансовый план и оценка эффективности его инвестиций. Определяет общий финансовый прогноз, объем необходимых инвестиционных затрат, оценку рисков, методы и результаты оценки эффективности инвестиций.

Таким образом, в содержание инвестиционного проекта должно включать не только цель, задачи, его основные параметры, объем необходимых финансовых средств, показатели экономической эффективности, но и детальную проработку графика исполнения и необходимых мероприятий для реализации инвестиционного проекта.

## ***74. Формирование платежного ряда инвестиционного проекта***

Для применения динамических методов инвестиционных расчетов каждый долгосрочный проект должен быть описан специальными рядами платежей, которые отражают сальдо доходов и расходов инвестора; эти платежи формируются с разбивкой по годам в течение периода действия инвестиционного проекта.

Если необходимо, то элементы платежного ряда можно формировать по другим периодам (полугодие, квартал, месяц,

декада) с учетом специфики осуществления рассматриваемого проекта.

*Начальный элемент платежного ряда* инвестиционного проекта всегда отрицателен, так как любая инвестиция всегда начинается с затрат. *Отрицательный элемент платежного ряда* инвестиций показывает, что в данном периоде (год, месяц, и т. д.) расходы по проекту превышают доходы (чаще всего доходов еще не существует вообще). *Положительная величина компонентов платежного ряда* свидетельствует о том, что за данный период сальдо платежа и получений инвестора положительно. При формировании платежных рядов речь идет именно о платежах или поступлениях, выплатах денежных средств, учитываемых в форме движения платежных средств или документов.

Какие виды издержек следует учитывать при формировании платежного ряда инвестиционного проекта? При определении издержек следует учитывать, что различают условно-переменные затраты, зависящие от объема выполненной работы, и условно-постоянные затраты, определяемые за установленный период, обычно за один год. Основные виды условно-постоянных издержек: аренда, страховка, коммунальные платежи, заработная плата управленческого персонала и т. д. К постоянным издержкам относятся еще так называемые расчетные издержки, которые включают потери от долгосрочного связывания капитала в форме создаваемого инвестиционного объекта и невозможности использования этих средств по другим назначениям, расходы, связанные с риском инвестора.

К условно-переменным затратам относятся расходы на сырье и материалы, заработная плата производственных рабочих и т. д.

Как определяются будущие доходы от использования инвестиционного проекта? Они определяются на основе прогнозируемых будущих объемов производства соответствующей продукции и цен ее реализации. Эти параметры рассчитываются в процессе маркетинговых исследований. В последний период действия инвестиционного проекта в качестве доходов

следует учесть ликвидационную стоимость ненужных товарно-материальных ценностей после завершения объекта. Конкретная величина ожидаемого дохода определяется в зависимости от прогнозируемых значений всех факторов, влияющих на хозяйственную ситуацию.

Какие виды издержек не учитываются при формировании платежного ряда инвестиционного проекта?

Как правило, не учитываются амортизация (она не представляет собой реальное расходование платежных средств инвестора, а только отражает перераспределение его доходов по различным счетам) и расчетные издержки. Эти суммы следует исключать из издержек при формировании платежного ряда.

Сопоставляя ожидаемые доходы и ожидаемые расходы в разрезе периодов функционирования инвестиционного проекта, получают компоненты платежного ряда инвестиции, которые в англоязычной литературе получили название «денежный поток» (Cash flow).

Аналогичным образом формируется платежный ряд любого инвестиционного проекта с учетом конкретных особенностей создаваемого при этом инвестиционного объекта и особенностей определения соответствующих статей условно-переменных и условно-постоянных затрат, а также специфики определения ожидаемых доходов. Пример формирования платежного ряда можно привести следующий. Рассматривается вопрос о покупке автомашины типа «Газель» и эксплуатации ее в качестве маршрутного такси в течение 3 лет. Предполагается, что цена покупки автомашины будет равна 200 т. руб., ликвидационная стоимость составит 50% от цены приобретения. Ежегодно машина будет эксплуатироваться 250 дней по маршруту со средним пробегом за день 500 км. Ожидаемый доход за день эксплуатации маршрутного такси по прогнозам составит 6 тыс. руб. Известно, что на 1 км. пробега затраты на бензин, смазочные масла, ремонт, замена шин составят 10 руб.

Примерные затраты на страховку, аренду гаража, заработную плату шоферу, налоги на транспортные средства составят 100 тыс. руб. в год.

Платежный ряд по данному инвестиционному проекту будет иметь следующий вид (тыс. руб.):

Год	Ожидаемые доходы	Ожидаемые расходы	Платежный ряд (Sach flow)
0	—	200	–200
1	1500	1250	250
2	1500	1250	250
3	1600	1250	350

Последний столбец содержит компоненты платежного ряда рассматриваемого инвестиционного проекта «приобретение автомобиля «Газель» {–200; 250; 250; 350}.

### 75. Критерии оценки инвестиционных проектов

Для того чтобы разработать и принять управленческое решение в области инвестиций, необходимо оценить и сравнить объем предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. Формализованные критерии позволяют сравнить величину требуемых инвестиций с прогнозируемыми доходами. Проблема заключается в том, что эти показатели участвуют в инвестиционном проекте в различные периоды времени, и сравнение требует их сопоставимости.

На решение проблемы сопоставимости доходов и инвестиций могут оказать влияние существующие объективные и субъективные факторы: темп инфляции, объем инвестиций и поступлений, временной горизонт прогнозирования, уровень квалификации финансовых менеджеров и т. п.

Наиболее важными этапами в процессе оценки конкретного проекта являются:

1. Прогнозирование объема реализации продукции с учетом рыночных факторов.
2. Определение возможных объемов притока денежных средств по годам (периодам) в инвестиционный проект.
3. Анализ степени реальности предлагаемых источников финансирования.

4. Расчет цены капитала для определения коэффициента дисконтирования.

Аналитики, производя неправильные расчеты при прогнозировании будущего объема реализации, могут, с одной стороны, недооценить объем реализации и потерять из-за этого определенный сегмент рынка, а с другой стороны, переоценка ими рынка означает неэффективное использование введенных по проекту производственных мощностей.

При оценке возможных объемов притока денежных средств по периодам необходимо выполнять несколько расчетов, в которых детально прорабатываются оценки временной стоимости поступлений последних лет реализации проекта (по причине отдаленности горизонта планирования).

Решая вопрос о целесообразности привлечения финансовых источников, предприятия считают наиболее доступным средством финансирования инвестиционных проектов прибыль самого предприятия. Кроме прибыли привлекаются банковские кредиты, займы, новая эмиссия.

Все возможные источники финансирования проекта отличаются продолжительностью срока их приведения и ценой капитала. Поэтому при анализе бюджета капиталовложений по проекту определяют денежный поток с элементами — чистыми оттоками или чистыми притоками денежных средств. Чистый отток — превышение текущих денежных расходов по проекту над текущими денежными поступлениями. Чистый приток характеризует обратное соотношение.

Анализ ведется по годам (кварталам, месяцам) и предполагает, что весь объем инвестиций делается в конце года, предшествующему первому году. Приток (отток) денежных средств имеет место в конце очередного года. Коэффициент дисконтирования должен соответствовать длине периода, заложенного в основу инвестиционного проекта.

Критерии, используемые в анализе инвестиционной деятельности, можно разделить на две группы в зависимости от того, ведется ли учет фактора времени:

- 1) основанные на дисконтированных оценках (расчет с применением коэффициента дисконтирования);

2) основанные на учетных оценках.

К первой группе критериев относятся:

- чистый приведенный эффект;
- индекс рентабельности инвестиции;
- внутренняя норма прибыли;
- модифицированная внутренняя норма прибыли;
- дисконтированный срок окупаемости инвестиции.

Ко второй группе относятся:

- срок окупаемости инвестиции;
- коэффициент эффективности инвестиции.

Таким образом, в процессе оценки эффективности реальных инвестиционных проектов используется следующая система основных показателей:

- чистый приведенный эффект;
- индекс доходности;
- индекс рентабельности;
- период окупаемости;
- внутренняя ставка доходности.

## 76. Метод расчета чистого приведенного эффекта

В основе этого метода оценки эффективности инвестиционного проекта используют показатель чистого приведенного эффекта (дохода).

Под **чистым приведенным эффектом (доходом)** понимают разницу между приведенными к настоящей стоимости суммой чистого денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестиционных затрат на его реализацию. Так как приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью коэффициента  $r$ . Величину коэффициента  $r$  инвестор устанавливает самостоятельно на основе желаемого ежегодного процента возврата на инвестируемый им капитал. Предположим, что по данному проекту годовые доходы будут поступать в размере  $P_1$ ,  $P_2$ ,  $P_n$  в течение  $n$  лет, тогда общая величина дисконтированных доходов будет равна:

$$PV = \sum_k^n \frac{P_k}{(1+r)^k},$$

а чистый приведенный эффект (сравнение величины инвестиций  $JC$  с величиной дисконтированного дохода) рассчитывается по формуле:

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - JC.$$

Очевидно, что если  $NPV > 0$ , то в случае принятия проекта доходы владельцев увеличатся и проект следует принять. Если  $NPV < 0$ , ценность компании уменьшится, владельцы понесут убыток, и, следовательно, проект следует отклонить. При  $NPV = 0$  ценность компании и доходы владельцев не изменятся, но объемы компании возрастут и компания увеличится в масштабах, и это может рассматриваться в ряде случаев как положительная тенденция — аргумент в пользу принятия проекта.

В ряде случаев инвестиционный проект предполагает не разовую инвестицию ( $JC$ ), а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение  $m$  лет со средним уровнем инфляции  $i$ . Тогда формула для расчета чистого приведенного эффекта модифицируется следующим образом:

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{JC_j}{(1+i)^j}.$$

При расчете  $NPV$ , как правило, используется постоянная ставка дисконтирования  $r$ , однако иногда при изменении учетных ставок могут быть введены индивидуальные по годам коэффициенты дисконтирования.

В качестве следствия метода расчета чистого приведенного эффекта иногда применяют метод расчета индекса рентабельности инвестиции.

Индекс рентабельности рассчитывается по формуле:

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} : JC.$$

Очевидно, что если  $PJ > 1$ , то проект целесообразен;  $PJ < 1$  — проект следует отвергнуть;  $PJ = 1$  — проект не прибылен и не убыточен.

Этот критерий очень удобен при выборе одного проекта из нескольких альтернативных, имеющих примерно одинаковое значение  $NPV$ . Кроме того, он позволяет осуществить сравнительную оценку уровня рентабельности инвестиционной и операционной (основной) деятельности предприятия (если инвестиционные ресурсы сформированы за счет собственных и заемных средств, индекс рентабельности инвестиций сравнивается с рентабельностью активов; если же инвестиционные ресурсы сформированы за счет собственных финансовых средств, то базой сравнения выступает коэффициент рентабельности собственного капитала). Результаты сравнения позволяют решить вопрос о влиянии результатов реализации инвестиционного проекта на общий уровень эффективности операционной деятельности предприятия в предстоящем периоде.

## 77. Метод расчета внутренней нормы прибыли инвестиций

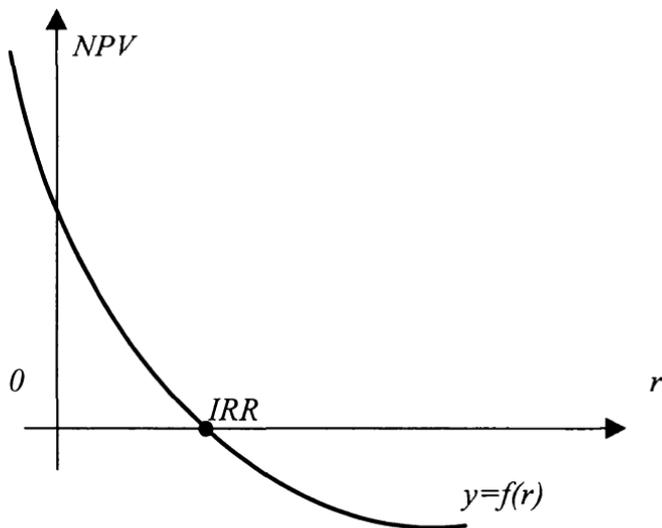
Под **внутренней нормой прибыли инвестиций** ( $IRR$ ) (внутренней доходности, внутренней окупаемости) понимают такое значение коэффициента дисконтирования  $r$ , при котором  $NPV$  проекта равен нулю.

Смысл расчета внутренней нормы прибыли при анализе эффективности планируемых инвестиций, как правило, заключается в следующем: метод показывает ожидаемую доходность проекта, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Если проект, например, финансируется полностью за счет ссуды коммерческого банка, то значение внутренней нормы прибыли инвестиции ( $IRR$ ) показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным.

На самом деле, почти всегда инвестиционная деятельность финансируется из различных источников (собственных, заемных, привлеченных), и показатель, характеризующий уровень расходов за пользование долгосрочными средствами всех видов, называется средневзвешенной ценой капитала и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной величины.

Экономический смысл критерия *IRR*: для предприятия приемлемы любые инвестиционные решения и проекты, уровень рентабельности которых не ниже текущего показателя средневзвешенной цены капитала.

Природу критерия *IRR* можно представить графически на рисунке:



Рассмотрим функцию  $y=f(r)$  и ее особенности:

$$y=f(r)=\sum_{k=1}^n \frac{cF_k}{(1+r)^k}.$$

— функция  $y=f(r)$  — нелинейная функция;

- функция  $NPV$  пересекает ось ординат в точке, равной сумме всех элементов недисконтированного денежного потока, включая величину исходных инвестиций;
- с ростом значения  $r$  график функции всегда пересекает ось абсцисс в некоторой точке, как раз и являющейся  $JRR$ ;
- ввиду нелинейности функции  $y = f(r)$  она может иметь несколько точек пересечения с осью абсцисс.

### 78. Метод определения срока окупаемости инвестиции

Этот метод оценки эффективности инвестиционных проектов не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений.

Процедура расчета срока окупаемости ( $PP$ ) зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиций. В том случае, если доход инвестора будет распределен равномерно по годам, то срок окупаемости рассчитывается делением единовременных затрат на величину годового дохода, получаемого в результате этих затрат. Если доход будет распределен неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом.

Общая формула расчета показателя  $PP$  имеет вид  $PP = \min n$ , при котором

$$\sum_{k=1}^n P_k \geq JC,$$

где  $n$  — количество периодов инвестирования;  $P_k$  — объемы доходов в  $k$ -периоды;  $JC$  — сумма инвестиций в проект.

Пример:

Предприятие рассматривает два проекта инвестиций со следующими платежными рядами:

I:	-200	50	150	30	20
II:	-200	50	50	100	300.

У первого проекта срок окупаемости инвестиций — 2 года, у второго — 3 года. Если для предприятия этот критерий (срок окупаемости) основной, то следует остановиться на первом проекте, несмотря на то что второй проект позднее будет приносить больший доход.

Если возникает необходимость учитывать временной аспект, то в этом случае принимаются к расчету денежные потоки, дисконтированные по средневзвешенной цене капитала, а соответствующая  $DPP = \min n$ , при котором

$$\sum_{k=1}^n P_k \times \frac{1}{(1+r)^k} \geq JC.$$

Очевидно, что в случае дисконтирования срок окупаемости всегда увеличивается, т. е. всегда  $DPP > PP$ . Это обстоятельство может оказать решающее значение на принятие решения об инвестициях.

Несмотря на то что данный метод расчета эффективности прост в вычислениях, он имеет ряд недостатков, которые необходимо учитывать:

- учитывать влияние доходов последних периодов действия инвестиционного проекта, которые будут получены после срока окупаемости.

Так, по инвестиционным проектам с длительным сроком эксплуатации после периода их окупаемости может быть получена гораздо большая сумма чистого денежного потока, чем по инвестиционным проектам с коротким сроком эксплуатации (при аналогичном и даже более быстром периоде окупаемости последних);

- дисконтированные оценки не учитывают различия аспектов получения дохода кумулятивно, определяя его без распределения его по годам;

- отсутствует свойство аудитивности;

- не служит единственным критерием обоснования выбора варианта инвестиционного проекта, а только обеспечивает инвестору дополнительную информацию для принятия инвестиционного решения.

## 79. Управление реальными инвестициями

**Реальные инвестиции** — вложение капитала в воспроизводство основных средств, нематериальные активы, запасы товарно-материальных ценностей и другие объекты инвестирования, связанные с осуществлением основной (операционной) деятельности предприятия. Они составляют основу инвестиционной деятельности предприятия.

Для определения роли и содержания процесса управления реальными инвестициями как составной части общей системы управления деятельностью предприятия необходимо рассматривать особенности реальных инвестиций как объекта управления, представить основные формы реальных инвестиций в современной хозяйственной практике.

Экономическое развитие предприятия, как правило, требует реализации нескольких инвестиционных проектов, так как именно реальные инвестиции позволяют эффективно решить задачи освоения новых рынков, увеличения выпуска продукции, повышения ее качества и расширения ассортимента. От успешных инвестиционных процессов зависят многие показатели будущего функционирования предприятия, потенциал его операционной деятельности.

Для формирования системы управления реальными инвестициями необходимо учитывать те обстоятельства, которые являются **специфическими чертами их как объекта управления**: 1) подверженность реальных инвестиций высокому уровню риска морального старения; 2) невысокая ликвидность реальных инвестиций, обусловленная узкоцелевой направленностью форм этих инвестиций и практической непримиримостью инвестиционных активов вне конкретного процесса.

Однако именно реальные инвестиции обеспечивают предприятию устойчивый денежный поток за счет амортизационных отчислений от основных средств и нематериальных активов; они имеют высокую степень противoinфляционной защиты, так как в условиях инфляции темпы роста цен на

многие объекты реального инвестирования выше, чем темпы роста инфляции. Кроме этих преимуществ реальные инвестиции по сравнению с финансовыми инвестициями всегда более рентабельны (за исключением кратковременных ажиотажных периодов функционирования фондовых рынков).

Потребностям экономического развития предприятия в современных условиях хозяйственного развития соответствуют различные формы реальных инвестиций.

Если перед менеджерами нескольких предприятий станет задача отраслевой, товарной, региональной диверсификации деятельности предприятий, то ее решают за счет приобретения целостных имущественных комплексов. Эта форма реальных инвестиций обеспечит более эффективное использование общего финансового и производственного потенциала, экономию по определенным задачам, высокий эффект от совместной деятельности на сырьевых, продуктовых рынках.

При необходимости кардинального увеличения объемов производства в будущем, изменения роли предприятия на рынке, как правило, предприятия используют такую форму инвестиций, как новое строительство.

Если на предприятии пришли к выводу о необходимости комплексного приобретения всего производственного процесса на основе достижений нтп, эту задачу можно решить путем реконструкции.

*Реконструкция* — инвестиционная форма, которая позволяет предприятию за счет расширения отдельных производственных сооружений, строительства новых, вместо ликвидируемых на территориях предприятия, значительно увеличить его производственный потенциал, внедрить современные технологии, повысить качество продукции, улучшить условия труда, решить экологические задачи.

Для простого воспроизводства активной части производственных основных средств используют обновление отдельных видов оборудования как одну из простейших для управления форм реальных инвестиций.

Инновационные инвестиции в нематериальные активы (приобретение патентов на научные открытия, изобретения,

промышленные образцы, приобретение лицензий и т. д.) позволяют при прочих равных условиях значительно повысить производственный потенциал предприятия. Эта форма инвестиций позволит использовать в деятельности предприятия нематериальные факторы коммерческого успеха предприятия.

Выбор конкретных форм реального инвестирования зависит не только от задач функционирования и развития предприятия, а во многом от его возможностей формирования инвестиционных ресурсов.

Процесс управления реальными инвестициями не только составная часть процесса управления предприятием, но и часть инвестиционного процесса, которая должна обеспечить подготовку, оценку и реализацию наиболее эффективных реальных инвестиционных проектов для успешного функционирования и развития предприятия.

Можно выделить **несколько этапов процесса управления реальными инвестициями**, тем самым охарактеризовав его содержание.

**На первом этапе** необходимо произвести анализ результатов реальной инвестиционной деятельности в предыдущем периоде, изучить динамику общего объема инвестирования, в том числе реального. Необходимо оценить уровень освоения инвестиционных ресурсов и сделать выводы о необходимых мерах для завершения инвестиционных проектов и программ.

**На втором этапе** определяется общий необходимый объем реального инвестирования в будущем периоде для решения задач развития предприятия.

**На третьем этапе** производится выбор форм реального инвестирования.

**На четвертом этапе** разрабатываются бизнес-планы реальных инвестиционных проектов с оценкой их эффективности на основе использования специальной системы показателей — чистого приведенного дохода, периода окупаемости и других.

**На пятом этапе** формируется портфель реальных инвестиций предприятия на будущий период с позиций приоритетности целей (максимизации дохода, минимизации риска и т. д.).

**На шестом этапе** разрабатываются капитальный бюджет и календарный график реализации инвестиционного проекта.

**На седьмом этапе** осуществляется организация и непосредственная реализация принятого инвестиционного решения.

Эффективное управление реальными инвестициями позволяет добиться высоких результатов деятельности предприятия в текущем периоде и обеспечить их рост на будущее с помощью обоснования и организации реализации наиболее эффективных форм вложения капитала, направленных на расширение экономического потенциала предприятия.

## 80. Управление финансовыми инвестициями

Операционная деятельность предприятия в основном определяет его в качестве организатора реальных инвестиций, но иногда условия функционирования предприятия требуют участия его в процессе финансового инвестирования.

Во-первых, на предприятии могут быть сформированы необходимые средства для реальных инвестиций до начала осуществления инвестиционного проекта; во-вторых, некоторое время могут находиться свободные, вне оборота денежные активы; в-третьих, ситуация на фондовом рынке гарантирует получение большого уровня прибыли на вложенный капитал, чем в ходе операционной деятельности предприятия; в-четвертых, для диверсификации своей деятельности предприятию целесообразно вложить свой капитал в уставные фонды других предприятий.

Все эти обстоятельства побуждают предприятия осуществить финансовые инвестиции, т. е. вложить капитал в различные финансовые инструменты, главным образом в ценные бумаги, с целью получения дохода.

**Как объект управления финансовое инвестирование** имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать при формировании системы управления подобным объектом.

**Финансовая инвестиционная деятельность** чаще всего является независимым видом хозяйственной деятельности предприятия и, как правило, ее задачи не имеют стратегического значения для предприятия. В основном финансовые инвестиции используются для получения дополнительного дохода и противоинфляционной защиты свободных активов.

**При выборе финансовых инструментов** предприятие имеет дело с такими их характеристиками, как доходность, риск, ликвидность, и, исходя из конкретных условий фондового рынка и собственных условий хозяйствования, осуществляет свою инвестиционную политику.

Основные формы финансового инвестирования для предприятия:

- вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий;
- вложение капитала в доходные виды денежных инструментов;
- вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов.

Приоритетной формой инвестирования для предприятия является вложение капитала в уставные фонды, так как они обеспечивают решение операционных задач предприятия: расширение рынков сбыта, укрепление связей с поставщиками, развитие инфраструктуры предприятия и направление не столько на увеличение инвестиционной прибыли, сколько на формирование стабильных условий формирования прибыли от основной операционной деятельности.

Для краткосрочного инвестирования капитала с целью эффективного использования временно свободных активов предприятия и получения при минимальном риске среднего инвестиционного дохода используется депозитный вклад в коммерческих банках.

Вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов (акции, облигации и т. д.) характеризуется широким

выбором альтернативных решений как по перечню документов инвестирования, так и по его срокам и масштабам. Целью этой формы инвестирования является получение инвестиционного дохода.

*Управление инвестициями* — составная часть процесса управления общеинвестиционной деятельности предприятия и элемент общего процесса управления предприятием. Поэтому его содержание наряду с общеуправленческими функциями отражает особенности и специфику форм финансового инвестирования. Цель этого процесса управления — обеспечить выбор наиболее эффективных форм и инструментов вложения капитала с учетом конкретных условий функционирования предприятия и организовать процесс финансового инвестирования дохода или формирования стабильных условий получения операционной прибыли.

**Процесс управления финансовым инвестированием** не связан с существенными прединвестиционными затратами по сравнению с подготовкой реальных инвестиционных проектов, реализация принятых управленческих решений занимает минимум времени, однако значительная динамика финансового рынка определяет необходимость активного мониторинга в процессе управления финансовым инвестированием и принятия большого объема оперативных решений.

Содержание процесса управления финансовыми инвестициями с учетом вышеописанных особенностей включает следующие этапы:

1. Анализ результатов финансового инвестирования в предшествующем периоде, изучение влияния этих результатов на конечные финансовые показатели деятельности предприятия.
2. Определение объема финансового инвестирования в предстоящем периоде.
3. В рамках объема финансовых средств, выделяемых предприятием на финансовое инвестирование, определение конкретных форм этого процесса в будущем периоде и оценка их эффективности.

4. Формирование портфеля финансовых инвестиций. Сформированный с учетом различных факторов (тип портфеля, ликвидность финансовых документов, степень риска и т. д.) портфель оценивается с позиций его эталона для данного предприятия.

5. Оперативное управление портфелем финансовых инвестиций, что должно обеспечить его своевременную реструктуризацию для выполнения целевых параметров его формирования.

# Тема 12

## АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЕМ

---

### 81. Признаки банкротства предприятия

В процессе своей финансово-хозяйственной деятельности предприятие вступает в различные договорные отношения с другими хозяйствующими субъектами.

Очевидно, что эти отношения предусматривают исполнение предприятием определенных денежных обязательств в определенные в договорах сроки. Неисполнение этих обязательств, либо нарушение сроков исполнения обязательств переводит предприятие в разряд неплатежеспособных.

В Федеральном законе «О несостоятельности (банкротстве)» № 6-ФЗ от 8 января 1998 г. банкротство определяется как признание арбитражным судом или объявленная должником неспособность в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей».

Кроме того, «признаками банкротства является неисполнение денежных обязательств и (или) обязанностей по уплате обязательных платежей в течение трех месяцев с момента наступления даты их исполнения.

Для решения вопроса о признании предприятия неплатежеспособным кредиторам необходимо провести соответствующий финансовый анализ.

В соответствии с законодательством предприятие признается неплатежеспособным, если в результате предварительного анализа бухгалтерской отчетности и расчета коэффициентов текущей ликвидности и обеспеченности средствами устанавливается неудовлетворительная структура его баланса.

Для осуществления анализа рассчитываются два коэффициента:

- *коэффициент текущей ликвидности*, характеризующий общую обеспеченность предприятия оборотными активами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения денежных обязательств и определяемый как отношение фактической стоимости находящихся в наличии у предприятия оборотных активов к наиболее срочным краткосрочным пассивам предприятия;
- *коэффициент обеспеченности собственными средствами*, характеризующий наличие у предприятия собственных источников, необходимых для его финансовой устойчивости и определяемый отношением разности между 1) собственным капиталом предприятия и его резервами и 2) стоимостью внеоборотных активов к 3) стоимости находящихся в наличии у предприятия оборотных активов.

## **82. Нормативные критерии для признания предприятия неплатежеспособным**

Критерии неплатежеспособности предприятия содержатся в Методических положениях по оценке финансового состояния предприятия и установлению неудовлетворительной структуры его баланса (утверждены распоряжением Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) от 12 августа 1994 г. № 31-р с изменениями от 12 сентября 1994 г.).

В соответствии с этим документом баланс предприятия признается неудовлетворительным, а предприятие — неплатежеспособным при наличии одного из следующих условий:

- коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода имеет значение менее 2;
- коэффициент обеспеченности собственными средствами на конец отчетного периода имеет значение менее 0,1.

### 83. Анализ баланса неплатежеспособного предприятия

Установив факт неплатежеспособности предприятия и неудовлетворительную структуру его баланса, кредиторам целесообразно провести детальный анализ его бухгалтерской отчетности, позволяющий ответить на ряд существенных вопросов относительно возможности или невозможности восстановления его платежеспособности.

Анализ финансового состояния следует начать с сопоставления валюты баланса предприятия на начало и конец отчетного периода. Очевидно, что уменьшение валюты баланса свидетельствует о сокращении хозяйственного оборота предприятия, что может быть вызвано различными причинами. Однако рост валюты баланса может произойти не только увеличением хозяйственного оборота, но и под влиянием переоценки основных фондов или взаимодействия инфляционных процессов.

Анализируя структуру баланса, необходимо обеспечить сопоставимость его данных по статьям на начало и конец отчетного периода, что может быть достигнуто за счет введения удельных показателей, рассчитываемых к валюте баланса, принимаемой за 100%.

Необходимо отметить, что важнейшей причиной финансовой неустойчивости предприятия является неудовлетворительное состояние собственных и заемных средств, привлекаемых для финансирования его хозяйственной деятельности, поэтому анализ структуры баланса неплатежеспособного предприятия нужно начать с исследования его *пассивов*.

Следующим этапом оценки финансового состояния предприятия является исследование его *активов*. С этой целью все активы предприятия необходимо рассматривать как по степени их участия и эффективности в процессе производства, так и по степени их ликвидности. Это позволяет уже на стадии предварительного анализа выявить положительные и отрицательные моменты в финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Однако, чтобы сделать более качественные

выводы о степени эффективности структуры активов баланса, необходимо провести детальный анализ внеоборотных и оборотных активов предприятия по отдельным статьям.

Заключительным этапом оценки финансового состояния неплатежеспособного предприятия является исследование полученной им прибыли и убытка и направления использования прибыли.

Все полученные данные целесообразно свести в следующие таблицы:

- 1) оценка структуры баланса;
- 2) структура пассива баланса;
- 3) структура актива баланса;
- 4) структура прибыли предприятия и направления ее использования.

Рассмотренная схема анализа баланса неплатежеспособного предприятия позволяет в общих чертах получить представление о финансовом состоянии предприятия, основных причинах его неплатежеспособности, а также наметить основные направления преодоления кризисной ситуации.

### ***84. Международные стандарты соотношения собственного и заемного капитала у предприятия***

Одной из причин финансовой неустойчивости, а в конечном счете и неплатежеспособности у предприятий является неудовлетворительное соотношение собственных и заемных средств, привлекаемых предприятием для финансирования его хозяйственной деятельности.

В соответствии с международными стандартами данное соотношение подразделяется на четыре зоны.

*Опасная зона.* Соотношение составляет 33% собственных средств и 67% заемных средств. Предприятие использует систему финансирования, вызывающую значительные расходы и соответственно сокращающую рентабельность.

Как следствие, создается тяжелое финансовое положение и полная зависимость предприятия от кредиторов.

*Зона постоянного внимания.* Сумма собственного капитала составляет 33–55%, а заемного соответственно 45–67%. Подобное финансовое положение не является критическим, однако требует постоянного внимания к уровню платежеспособности предприятия.

*Нормальная зона.* Удельный вес собственных капиталов составляет от 55 до 66%, соответственно заемных от 34 до 45%. Финансовое положение предприятия нормальное, оно имеет возможности без значительных затруднений рассчитаться по своим обязательствам.

*Зона развития.* Сумма собственного капитала предприятия 66%. В данном случае предприятие имеет возможность осуществлять капитальные вложения, используя как внутренние, так и внешние источники.

## **85. Процедура наблюдения как первый этап антикризисного менеджмента на предприятии**

**Наблюдение** — процедура банкротства, применяемая к должнику в целях обеспечения сохранности имущества должника и проведения анализа его финансового состояния с момента принятия арбитражным судом заявления о признании предприятия-должника банкротом до момента принятия арбитражным судом решений: 1) об открытии конкурсного производства, 2) о введении внешнего управления, 3) об утверждении мирового соглашения. Наблюдение осуществляется под контролем арбитражного суда в лице временного управляющего — лица, назначенного арбитражным судом для наблюдения, осуществления мер по обеспечению сохранности имущества должника и иных полномочий, установленных Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» № 6-ФЗ от 8 января 1998 г.

Вынесение арбитражным судом определения о принятии заявления о признании должника банкротом и введении наблюдения приводит к многочисленным ограничениям имущественных и финансовых прав предприятия-должника. Так приостанавливается производство по делам, связанным с взысканием с должника денежных средств и иногда имущества, за исключением исполнительных документов, выданных на основании судебных решений о взыскании задолженности по заработной плате, выплате вознаграждений по авторским договорам, алиментов, возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью, и вступивших в законную силу до момента принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом. Кроме того, запрещается удовлетворение требований участников должника — юридических лиц о выделе-нии доли в имуществе должника в связи выходом из состава его участников. Для действительного обеспечения названных мер определение арбитражного суда о принятии заявления о признании предприятия-должника банкротом направляется в банки и иные кредитные учреждения, с которыми должник имеет договор банковского счета, а также в суд общей юрисдикции, главному судебному приставу по месту нахождения должника, в налоговые и иные уполномоченные органы.

Введение процедуры наблюдения не является основанием для отстранения руководителей должника и иных органов его управления, т. е. они продолжают выполнять свои обязанности, хотя с определенными ограничениями: сделки, связанные с передачей недвижимого имущества в аренду, залог; с внесением имущества в качестве вклада в уставный капитал хозяйственных обществ; с распоряжением имуществом должника, балансовая стоимость которого более 10% балансовой стоимости активов должника, а также связанные с получением и выдачей кредитов, поручительств и гарантий, уступкой прав требований, переводом долга, с учреждением доверительного управления имуществом должника могут совершаться только с согласия временного управляющего. Кроме того, органы управления должника не правомочны принимать решения: о реорганизации и ликвидации; о создании филиа-

лов, представительств и юридических лиц или об участии в иных юридических лицах; о выплате дивидендов; о размещении должником облигаций и иных ценных эмиссионных бумаг; о выходе из состава участников должника, приобретении у акционеров ранее выпущенных акций. Решение об участии в различных объединениях юридических лиц может быть принято органами управления должника только с согласия временного управляющего, однако арбитражный суд вправе отстранить руководителя должника от должности в случае нарушения им требований процедуры наблюдения и иных нарушений законодательства РФ. В этих случаях исполнение обязанностей руководителя возлагается на временного управляющего.

Одной из задач временного управляющего является проведение анализа финансового состояния должника, установление его кредиторов и размера их требований к должнику. Целью данного анализа является также определение достаточности принадлежащего должнику имущества для покрытия судебных расходов и выплаты вознаграждения временному управляющему, а также возможности или невозможности восстановления платежеспособности должника. Если в результате анализа финансового состояния должника установлена недостаточность принадлежащего должнику имущества для покрытия судебных расходов, кредиторы вправе принять решения о введении внешнего управления только при определении источников покрытия судебных расходов.

## ***86. Внешнее управление как второй этап антикризисного менеджмента на предприятии-должнике***

Процедура внешнего управления назначается арбитражным судом на основании решения собрания кредиторов и осуществляется уже путем передачи функций по управлению предприятием-должником внешнему (арбитражному) управляющему.

Внешнее управление вводится на срок не более двенадцати месяцев, который может быть продлен не более чем на шесть месяцев.

Внешнее управление вводится при существовании реальной возможности восстановления платежеспособности предприятия-должника с сохранением единого имущественного комплекса и самой организации в качестве субъекта права. Основной целью проведения внешнего управления является продолжение деятельности предприятия путем реализации части его имущества и осуществления других финансовых, экономических и организационных мероприятий.

На период проведения внешнего управления имуществом должника вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов к должнику, сроки исполнения которых наступили до введения внешнего управления. Поэтому одним из условий введения внешнего управления имуществом должника является наличие согласия кредиторов на его проведение. Мораторий распространяется также и на обязательства должника перед бюджетом. Однако мораторий не прерывает исчисления процентов за пользование кредитными средствами и санкции по обязательствам должника, срок исполнения которых наступил после введения внешнего управления. Мораторий также не распространяется на требования о взыскании задолженности по заработной плате, выплате вознаграждений по авторским договорам, алиментов, а также о возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью. В то же время должник вправе требовать от своих контрагентов исполнения взятых ими обязательств и использовать установленные законодательством средства для взыскания с них убытков и штрафных санкций, а также сумм дебиторской задолженности.

Закон предоставляет внешнему управляющему широкие права по руководству предприятием-должником и управлением его имуществом. Внешний управляющий имеет право самостоятельно распоряжаться имуществом должника, заключать от его имени мировое соглашение, заявлять отказ от исполнения договоров должника. В обязанности внешнего управляющего входит:

- 1) принять имущество должника и провести его инвентаризацию;
- 2) открыть специальный счет для проведения внешнего управления и расчетов с кредитами;
- 3) разработать и представить на утверждение собранию кредиторов план внешнего управления;
- 4) вести бухгалтерский, финансовый, статистический учет и отчетность;
- 5) рассматривать требования кредиторов, вести их реестр и заявлять в установленном порядке возражения по ним;
- 6) принимать меры по взысканию задолженности перед должником;
- 7) представлять собранию кредиторов отчет по итогам реализации плана внешнего управления.

В то же время права арбитражного управляющего ограничены определенными рамками:

1) крупные сделки (сделки, влекущие распоряжение имуществом, балансовая стоимость которого превышает 20% балансовой стоимости активов должника), в совершении которых имеется заинтересованность, заключается внешним управляющим только с согласия собрания (комитета) кредиторов;

2) в случаях, когда размер денежных обязательств должника, возникших после введения внешнего управления, превышает 20% суммы требований кредиторов, сделки, влекущие новые обязательства должника, за исключением предусмотренных планом внешнего управления, могут совершаться при согласии кредиторов, причем это относится и к расходам на потребление, в том числе на оплату труда работников.

Важнейшим этапом проведения внешнего управления является разработка планов внешнего управления имуществом должника. Внешний управляющий, не позднее одного месяца с момента своего назначения, должен разработать план проведения внешнего управления, который предоставляется на рассмотрение и утверждение собранию кредиторов не позднее чем через два месяца с момента введения внешнего управления. План внешнего управления должен предусматривать

меры по восстановлению платежеспособности должника. Такими мерами могут быть репрофилирование производства; закрытие нерентабельных производств; ликвидация дебиторской задолженности; продажа предприятия или части его имущества должникам; исполнение обязательств должника собственником имущества или третьими лицами.

Не позднее пятнадцати дней до истечения установленного срока внешнего управления внешний управляющий должен представить собранию кредиторов отчет, который должен содержать: баланс должника на последнюю отчетную дату; счет прибылей и убытков; сведения о наличии свободных денежных средств, которые могут быть направлены на удовлетворение требований кредиторов; расшифровку оставшейся дебиторской задолженности и сведения об оставшейся дебиторской задолженности и о возможности погашения кредиторской задолженности.

Одновременно с предоставлением указанного отчета внешний управляющий вносит на собрание кредиторов одно из следующих предложений:

- о прекращении внешнего управления в связи восстановлением платежеспособности должника;
- о заключении мирового соглашения;
- о продлении установленного срока внешнего управления;
- о прекращении внешнего управления и об обращении в арбитражный суд с ходатайством о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства.

По результатам рассмотрения отчета собрание кредиторов принимает одно из вышеперечисленных решений и не позднее чем через пять дней после даты проведения собрания кредиторов направляет его в арбитражный суд. Арбитражный суд выносит определение об утверждении отчета и устанавливает срок окончания расчетов с кредиторами, который не может превышать шесть месяцев. В этом случае производство по делу о банкротстве прекращается после окончания расчетов с кредиторами. Если в установленный арбитражным судом

срок не произведены расчеты с кредиторами, принимается решение о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства.

## ***87. Конкурсное производство*** ***как итоговый этап антикризисного менеджмента***

Арбитражный суд приступает к рассмотрению дел о признании предприятия банкротом и открытии конкурсного производства в случаях, если совокупные требования к нему составляют в сумме не менее 500 минимальных размеров заработной платы. Основанием для возбуждения производства по делу о несостоятельности (банкротстве) предприятия и открытии конкурсного производства является заявление должника, кредиторов или одного из них.

Срок конкурсного производства не может превышать один год, но решением арбитражного суда его можно продлевать на шесть месяцев и более.

С момента признания арбитражным судом предприятия-должника банкротом и принятия решения об открытии конкурсного производства правовое и имущественное положение его значительно ограничивается:

- 1) предприятие-должник прекращает свое существование как субъект права;
- 2) запрещается передача имущества должника (кроме случаев, когда это разрешено собранием кредиторов) и погашение его обязательств.

Однако платежи кредиторам-залогодержателям, а также платежи, связанные с проведением конкурсного производства и функционированием предприятия-должника, не приостанавливаются. С целью не допущения увеличения требований одних кредиторов в ущерб интересам других, подлежащих преимущественному удовлетворению, прекращается начисление пени и процентов по всем видам задолженности несостоятельного предприятия. Все претензии имущественного

характера могут быть предъявлены должнику только в размере конкурсного производства. Снимаются ранее наложенные аресты имущества должника и иные ограничения по его распоряжению. Введение новых арестов имущества должника и иных ограничений по его распоряжению не допускается.

Об открытии конкурсного производства арбитражный суд уведомляет всех заинтересованных лиц и его участников: конкурсного управляющего, собрание кредиторов, должника, членов трудового коллектива, орган местного самоуправления, местные финансовые органы, банки и иные кредитные учреждения, обслуживающие должника.

При открытии конкурсного производства арбитражный суд выносит определение об отстранении руководителя от исполнения обязанностей по управлению предприятием-должником и назначает конкурсного управляющего. По ходатайству конкурсного управляющего, одобренному собранием кредиторов, арбитражным судом может быть назначено несколько конкурсных управляющих, кроме того, арбитражный суд распределяет обязанности между ними в зависимости от сложности выполняемых задач, характера и размера имущества должника, определяет пределы ответственности каждого из них. *Конкурсный управляющий имеет право:*

- распоряжаться имуществом должника;
- осуществлять анализ финансового состояния должника, изучает обоснованность требований кредиторов, признает или отклоняет их;
- формировать конкурсную массу, проводить работу по взиманию дебиторской задолженности;
- представлять в арбитражный суд и кредиторам необходимую информацию о финансовом состоянии должника и его имущества на момент открытия конкурсного производства;
- выполнять функции управления предприятием-должником;
- оспаривать в арбитражном суде сделки должника, заключенные им в течение последних шести месяцев, предшествующих открытию конкурсного производства;

- принимать меры, направленные на поиск, выявление и возврат имущества должника, находящегося у третьих лиц.

В процессе конкурсного производства широкие права в решении финансовых и иных вопросов приобретает собрание кредиторов, в работе которого участвуют кредиторы, конкурсный управляющий, представитель трудового коллектива предприятия-должника и должник. Решения принимаются только конкурсными кредиторами, остальные участники собрания имеют право совещательного голоса.

Собрание кредиторов имеет следующие полномочия:

- образовать комитет кредиторов и определить его функции;
- выдвинуть кандидатуру конкурсного управляющего и осуществлять контроль над его действиями;
- дать разрешение конкурсному управляющему на совершение отдельных сделок, связанных с отчуждением имущества должника;
- решить вопрос о начале продажи, форме продажи, а также о начальной цене имущества предприятия-должника;
- принять решение о заключении мирового соглашения.

Конкурсный управляющий не реже одного раза в месяц представляет собранию (комитету) кредиторов отчет о своей деятельности, информацию о финансовом состоянии должника и его имущества на момент открытия конкурсного производства и в ходе его.

Все имущество (активы) должника, указанное в бухгалтерском балансе либо заменяющих его документах и выявленное в ходе конкурсного производства, образует основу для формирования конкурсной массы. В конкурсную массу включаются также объекты социально-коммунальной сферы, находящиеся на балансе должника. Не подлежат включению в конкурентную массу:

- объекты жилищного фонда и детские дошкольные учреждения;

- жизненно важные для данного региона объекты производственной и коммунальной инфраструктуры;
- имущество, являющееся предметом залога и не принадлежащее должнику на праве собственности;
- арендованное должником имущество;
- имущество, находящееся на ответственном хранении у должника;
- личное имущество работников предприятия-должника.

В ходе конкурсного производства используется только один (основной) счет должника в банке или ином кредитном учреждении. Другие счета, известные на момент открытия конкурсного производства, а также обнаруженные в процессе его производства, подлежат закрытию по мере их обнаружения. Остатки денежных средств с данных счетов должны быть перечислены на основной счет предприятия-должника. На основной счет зачисляются также денежные средства, поступающие в ходе конкурсного производства. С основного счета осуществляются выплаты кредиторам, в законодательно установленном порядке, и оплачиваются расходы, связанные с выплатой вознаграждения конкурсному управляющему; текущие коммунальные и эксплуатационные платежи должника и иные расходы по осуществлению конкурсного производства.

Удовлетворение требований кредиторов производится в строго определенном законодательством порядке. Вне очереди покрываются: 1) судебные расходы; 2) расходы, связанные с выплатой вознаграждения конкурсному управляющему; 3) текущие коммунальные и эксплуатационные платежи; 4) требования кредиторов, возникшие в ходе наблюдения, внешнего управления и конкурсного производства.

Требования остальных кредиторов удовлетворяются в следующей очередности:

- в первую очередь удовлетворяют требования граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни и здоровью, путем капитализации соответствующих повременных платежей;

- во вторую очередь производятся расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору, в том числе по контракту, и по выплате вознаграждений по авторским договорам;
- в третью очередь удовлетворяются требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника;
- в четвертую очередь удовлетворению подлежат требования по обязательным платежам в бюджет и внебюджетные фонды;
- в пятую очередь производятся расчеты с другими кредиторами.

После завершения расчетов с кредиторами конкурсный управляющий обязан представить в арбитражный суд отчет о результатах проведения конкурсного производства. К отчету прилагаются: документы, подтверждающие продажу имущества должника; реестр требований кредиторов с указанием размера погашенных требований; документы, подтверждающие погашение требований кредиторов. Арбитражный суд, рассмотрев отчет конкурсного управляющего, выносит определение о завершении конкурсного производства. На основании данного определения в единый государственный реестр юридических лиц вносится запись о ликвидации должника. С этого момента конкурсное производство считается завершеным, а должник — ликвидированным.

## 88. Механизм

### добровольной ликвидации предприятия-банкрота

Добровольное объявление о банкротстве должника и его ликвидации при наличии признаков банкротства может быть сделано руководителем должника, собственником его имущества или органом, уполномоченным в соответствии с учредительными документами должника на принятие решения

о ликвидации. Руководитель должника может добровольно объявить о банкротстве и ликвидации только при условии получения письменного согласия всех кредиторов должника. Руководитель должника публикует в «Вестнике Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации» и в официальном издании государственного органа по делам о банкротстве и финансовому оздоровлению объявление о добровольной ликвидации.

В объявлении указывается срок для заявления требований кредиторов и их возражений против ликвидации, который не может быть менее двух месяцев с момента публикации объявления. Руководитель должника обязан рассмотреть требования кредиторов, включить их в реестр требований кредиторов и приступить к расчетам с ними в порядке, предусмотренном законодательством. При добровольной ликвидации должника обязанности конкурсного управляющего исполняет председатель ликвидационной комиссии. Любой кредитор должника в любой момент до завершения процедуры ликвидации может обратиться в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом. В случае нарушения вышеперечисленных требований, сокрытия должником имущества, незаконной передачи им своего имущества третьим лицам собственник имущества, учредители и руководитель должника несут перед кредиторами ответственность в размере неудовлетворенных требований кредиторов, которые могут быть предъявлены в течение десяти лет с момента ликвидации должника.

# Тема 13

## СПЕЦИАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

---

### *89. Особенности*

#### *финансового менеджмента в коммерческом банке*

---

В функционирующем механизме банковской системы основная роль, безусловно, принадлежит банкам, так как они аккумулируют в стране основную долю кредитных ресурсов и предоставляют клиентам полный комплекс кредитно-финансового обслуживания.

**Банк** — это институт кредитно-банковской системы, организующий движение ссудного капитала с целью получения прибыли.

Банк выполняет следующие функции:

1. *Аккумуляция и мобилизация денежного капитала.* С помощью этой функции банков происходит сосредоточение временно свободных денежных средств юридических и физических лиц и превращение их в капитал.

2. *Посредничество в кредите.* Данная функция определяется тем фактом, что прямые отношения между кредиторами и заемщиками невозможны из-за несовпадения суммы и срока капитала, предлагаемого в ссуду и потребностью заемщика в них. Банки, выполняя роль посредника в кредите, устраняют эти затруднения.

3. *Создание кредитных денег.* Данная функция является особой функцией банков по созданию кредитных денег в виде банковских депозитов, которые используются с помощью чеков, пластиковых карточек, электронных переводов.

Банки образуют депозиты: 1) принимая наличные деньги от своих клиентов, когда происходит замена одного вида денег (банкнот) другим видом (депозитами); 2) на основе выдачи банковских ссуд, приобретая у клиентов ценные бумаги, иностранную валюту и золото. В этом случае происходит обратный переход денег из безналичной формы в наличную.

4. *Осуществление расчетов в народном хозяйстве.* В условиях совершенствования расчетных отношений в народном хозяйстве промышленно развитых стран все большая часть расчетов между юридическими лицами осуществляется в безналичной форме и банки выступают организаторами и посредниками подобных расчетов. Они осуществляют платежи по поручению клиентов, принимают деньги на их счета и ведут учет всех денежных поступлений и выдач.

5. *Организация выпуска и размещения ценных бумаг.* Через данную функцию реализуется роль банков в организации первичного и вторичного рынка ценных бумаг в стране, которые, безусловно, дополняют систему кредита и взаимодействуют с ней.

6. *Оказание банками консультативных услуг.* Данная функция связана с заинтересованностью банков в устойчивой, эффективной прибыльной работе клиентов.

Процессы разработки и реализации комплексных технологий по построению отношений, связанных с формированием и использованием денежных потоков, комплексным решением задач анализа состояния и деятельности коммерческого банка, решает система управления, которая и получила название «финансовый менеджмент» в коммерческом банке.

Одной из особенностей финансового менеджмента в коммерческом банке в современных российских условиях является отсутствие единообразной технологии управления экономическими процессами в кредитной организации в рамках существующей кредитно-банковской системы. Главной же особенностью финансового менеджмента в коммерческом банке в условиях рыночной экономики является то, что банк — это единственный экономический субъект, который

системно управляет всеми функциями денег и в этой связи является первичным звеном рыночной экономики.

Объект деятельности финансового менеджмента в коммерческом банке — процессы управления финансовыми операциями банка и денежными средствами банковской клиентуры.

Предмет деятельности финансового менеджмента в коммерческом банке — разработка и использование систем и методик рационального планирования и реализации финансовых операций.

Цель финансового менеджмента в коммерческом банке — определение рациональных требований и методических основ построения оптимальных организационных структур и режимов деятельности функционально-технологических систем, обеспечивающих планирование и реализацию финансовых операций банка и поддерживающих его устойчивость при заданных параметрах.

В связи с этим можно сформулировать следующие принципы банковского менеджмента:

- решение задач получения максимальной прибыли, определение наиболее эффективных средств достижения поставленной цели с минимальными затратами;
- создание наиболее рациональной (для данного банка с учетом размера его капитала, клиентуры, приоритетов развития отдельных сфер банковской деятельности и т. д.) структуры банка;
- тесная увязка с этой структурой практики банковской деятельности, прогнозирование и планирование его развития, контроль и регулирование текущей и перспективной деятельности банка;
- ориентация на человеческий фактор, подбор сотрудников, квалифицированных, подготовленных, имеющих психологическую совместимость, индивидуальный подход к каждому сотруднику;
- моральное и материальное стимулирование работников, поддержка и выдвижение перспективных специалистов, ориентация каждого работника на повышение деловой квалификации.

Менеджмент предполагает выработку эффективной банковской политики как на долгосрочный, так и на краткосрочный период. Это отражается в соответствующих годовых и квартальных планах-прогнозах. В данном случае нельзя говорить о твердых планах, поскольку на деятельность банка влияет большое количество непредсказуемых экономических явлений, которых работники банка не в силах предусмотреть. Однако несмотря на это цели планов-прогнозов должны быть ориентированы только на решение главной задачи — получение максимальной прибыли.

## 90. Финансовый менеджмент в малом бизнесе

Хотя лицо любого развитого государства определяют крупные предприятия, не менее важной составляющей развитой рыночной экономики является малое предпринимательство. Оно представляет собой наиболее гибкую, динамичную и массовую форму организации предприятий. Именно в этом секторе создается и находится в обороте основная масса национальных ресурсов, которые являются питательной средой развития экономики любой страны.

Границы малого предпринимательства зависят от законодательно установленных государственными органами критериев, определяющих сущность этого понятия.

Высокий уровень развития малого предпринимательства является необходимым условием успешного функционирования рыночной экономики. Малый бизнес в развитых странах во многом определяет темпы экономического роста, структуру и качество валового национального продукта, формируя его в объеме 40–50%, а в некоторых отраслях и до 80%.

Успешное функционирование малых предприятий создает благоприятные условия для оздоровления экономики: развивается конкуренция; создаются дополнительные рабочие места, повышается экспортный потенциал страны, лучше используются местные сырьевые ресурсы. Важное значение имеет способность малых предприятий расширять сферу

приложения труда, создавать новые возможности не только для трудоустройства, но прежде всего для расширения предпринимательской деятельности населения, развертывания его творческих сил и использования свободных производственных мощностей. Необходимо отметить, что в развитых странах для малого и среднего бизнеса создаются наиболее благоприятные условия, в результате чего мелкие производители получают более высокую прибыль на собственный капитал, чем крупные производители.

Вхождение России в мировую экономику также привело к развитию малого предпринимательства как мощной экономической силы. Более того, в условиях экономической нестабильности в нашей стране особое значение приобретают эффективность и устойчивость малых предприятий, установление с их участием новых хозяйственных связей, активизация производственной и инновационной деятельности.

Очевидно, что между крупным и малым бизнесом имеются существенные различия, что порождает проблему существенного пересмотра основных принципов финансового менеджмента применительно к малому бизнесу.

Наиболее существенные различия между малым и крупным бизнесом состоят в следующем:

- более затруднительный доступ для малых и средних предприятий на рынок капитала;
- малый бизнес, в отличие от крупного, не ставит перед собой цель максимизации курса своих акций и выплачиваемого дивиденда, что существенно влияет на принципы финансового менеджмента в малом бизнесе;
- предприятия малого бизнеса имеют пониженный, по сравнению с крупными предприятиями, уровень ликвидности;
- более низкая ликвидность малого бизнеса связана с иным набором рисков, чем в крупном бизнесе, что связано с отсутствием возможности у владельца малого предприятия диверсифицировать свои риски или переложить часть рисков на органы государственной

власти, прикрываясь социально-политической значимостью предприятия.

Исходя из вышеизложенного, мы можем сделать вывод о том, что так как малое предприятие носит более высокие, чем крупные предприятия, риски и имеет более низкую ликвидность, а также у него затруднен выход на рынок капитала, то важнейшей задачей финансового менеджмента на малом предприятии является эффективное управление его оборотным капиталом, что даст малому предприятию необходимое количество ликвидных средств и сделает его в определенной степени платежеспособным.

# Тема 14

## НАЛОГОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

---

### *91. Сущность и функции налогов. Налоговая система*

---

**Налоги** — сложная стоимостная категория, прошедшая длительный исторический путь становления как на практике, так и в теории. Налоги как способ изъятия и перераспределения доходов возникли одновременно с государством. В свое время Пьер Жозеф Прудон заметил, что «в сущности, вопрос о налоге есть вопрос о государстве».

Следовательно, с одной стороны, государство не может существовать без взимания налогов, с другой — налоги являются органической частью государства. В налогах воплощается экономическое содержание государства, а их сущность обусловлена назначением и функциями последнего.

Экономическая сущность налога заключается в безвозмездном изъятии государством части валового национального дохода в виде обязательного взноса для формирования денежных фондов. На современном этапе налоги являются основным источником формирования доходов бюджетов всех уровней, а также внебюджетных фондов.

Налоги являются частной категорией по отношению к объективной экономической категории «финансы». Как финансовая категория они выражают общие свойства, присущие всем финансовым отношениям, и свои отличительные черты и признаки, собственную форму движения, т. е. функции, которые выделяют их из всех совокупности финансовых отношений. В числе налоговых функций, как правило, рассматриваются фискальная и регулирующая.

Фискальная функция является основной, непосредственно вытекающей из экономической природы налогов. Она характерна для всех государств во все периоды их существования и развития. Посредством реализации этой функции образуются соответствующие государственные денежные фонды и создаются необходимые материальные условия для существования государства.

Посредством регулирующей функции налоги используются в качестве важнейшего финансового регулятора всех перераспределительных процессов в обществе, активно воздействующих на состояние экономической системы.

Теоретическое определение функций еще не означает, что именно в заданном направлении будет действовать принятая в законе налоговая система. Функциональную емкость системы налогообложения, принимаемой в законе конкретной страны, задает не только теория, но и практика. Степень практического использования налогового потенциала определяет роль налогов в сложившейся экономической и финансовой системе. Таким образом, сущность налога едина, но практические формы ее воплощения различаются в зависимости от специфики проводимой экономической политики, типа государства, его задач и конечных целей.

Налоговая система — совокупность всех налогов, методы и принципы их построения, способы исчисления и взимания, налоговый контроль, устанавливаемые в законодательном порядке. В этой связи необходимо подчеркнуть, что понятия «налоговая система» и «система налогообложения» нетождественны. Налоговая система — более широкое понятие, так как оно характеризуется экономическими и политико-правовыми показателями.

## 92. Принципы налогообложения

Важное место в создании эффективной системы налогообложения занимают принципы его построения. Существуют общие положения теории налогообложения, которым не-

укоснительно должна следовать налоговая практика. Теория налогообложения конкретизировала эти общие установки и создала принципы научно-практической организации налоговых отношений.

Впервые принципы налогообложения сформулировал Адам Смит в работе «Исследования о природе и причинах богатства народов» еще в 1776 г. Он выделил четыре важнейших принципа, названных позднее «Декларацией прав плательщика»:

- 1) принцип равномерности, заключается в равной обязанности граждан платить налоги соразмерно своим доходам;
- 2) принцип определенности, из которого следует, что сумма, способ и время платежа должны быть четко определены и известны налогоплательщику заранее;
- 3) принцип удобства, согласно которому налоги должны взиматься в такое время и таким способом, которые представляют наибольшие удобства для плательщика;
- 4) принцип дешевизны, в соответствии с которым издержки по уплате налогов плательщиком и по взиманию налогов государством должны быть минимальными.

Принципы, разработанные А. Смитом, положены в основу многих современных систем налогообложения. Однако во всем цивилизованном мире при построении систем налогообложения учитываются и внутринациональные принципы. На основе этих принципов создаются налоговые концепции и задаются условия действия налогового механизма применительно к типу государства, политическому режиму и возможностям экономического базиса, сложившимся социальным условиям развития.

### 93. Элементы налога

В настоящее время в практике налогообложения распространены следующие общепринятые в большинстве стран элементы налога.

Объект налога — совокупность предметов (денежных доходов, товарно-материальных ценностей, имущества, имеющих

реальную денежную оценку и т. д.), подлежащая налогообложению в законодательном порядке.

Субъект налога (налогоплательщик) — юридическое или физическое лицо, которое по закону должно выполнять возложенные на него обязательства по уплате налогов.

- *Налоговый агент* — лицо или учреждение, непосредственно вносящие сумму налога на бюджетный счет государства.

- *Источник налога* — доход субъекта, из которого уплачивается налог.

- *Масштаб налога* — определенный законом параметр измерения объекта налогообложения.

- *Единица налога* — размер налога с единицы обложения. Ставки, применяемые на практике, достаточно разнообразны. Различают твердые, долевы, пропорциональные, прогрессивные и другие ставки. Они зависят от вида и целей проводимой налоговой политики.

- *Налоговая база* — часть объекта, выраженная в облагаемых единицах, к которой применяется налоговая ставка.

- *Налоговая льгота* — полное или частичное освобождение субъекта от уплаты налогов.

- *Налоговый оклад* — размер налога, уплачиваемый субъектом с одного объекта.

- *Налоговый период* — срок, в течение которого формируется налоговая база.

По каждому налогу в разрезе вышеназванных элементов принимаются статьи в налоговом законодательстве. Кроме того, устанавливается порядок исчисления и сроки уплаты налогов, определяются налоговые санкции за нарушение законодательства.

## 94. Классификация налогов

Многообразие существующих налогов вызывает необходимость их классификации на определенной основе. Данная классификация необходима для универсализации налогообложения, приведения его в соответствие с мировыми стандартами для осуществления сопоставимого анализа. Кроме того, отне-

сение того или иного налога к определенному виду позволяет более четко уяснить его содержание и сущность. В настоящее время в теории налогообложения для классификации налогов используются различные критерии.

По способу взимания налоги делятся на прямые и косвенные.

*Прямые налоги* взимаются в процессе накопления материальных благ непосредственно с доходов или имущества налогоплательщика. Принципиально важно, что в процессе взимания прямых налогов между государством (в лице государственных налоговых органов) и плательщиком налогов устанавливаются прямые денежные отношения. Среди прямых налогов выделяют: *реальные прямые и личные прямые налоги*.

Реальными прямыми налогами облагаются отдельные виды имущества (собственности) налогоплательщика (дома, земля, денежный капитал и т. д.). При этом финансовое состояние налогоплательщика во внимание не принимается, а расчет налога осуществляется, как правило, на основе средней доходности имущества, определяемой по специальному кадастру. Основными видами реальных налогов являются: земельный налог, налог на операции с ценными бумагами и т. д.

Недостатком системы реальных прямых налогов является несовершенный механизм их учета и взимания, оставляющий значительные возможности для сокрытия доходов от налогообложения. Поэтому наибольшее распространение получили личные прямые налоги.

Личные прямые налоги — это налоги, которыми облагаются индивидуальные доходы или имущество юридических и физических лиц. Они уплачиваются с действительно полученного дохода и отражают фактическую платежеспособность плательщика. К основным из них относятся: подоходный налог с физических лиц, налог на прибыль организаций, налоги с наследства или дарения и др.

*Косвенные налоги* взимаются через цену товара. В этом случае налог оплачивается конкретным потребителем товара, а непосредственная связь между потребителем и государством отсутствует. Характерной чертой косвенного налогообложения

является обязательное наличие посредника между государством и реальным плательщиком налога (потребителем товара или услуг) в лице продавца товара или поставщика услуг. Косвенные налоги подразделяются на несколько групп: индивидуальные (акцизы); универсальные (налог на добавленную стоимость); фискальные монополии (налог с оборота); таможенные пошлины.

В общем плане необходимо подчеркнуть, что в настоящее время граница между прямыми и косвенными налогами весьма условна. Так, например, НДС — косвенный налог, однако при реализации товаров (услуг) внутри предприятия для нужд собственного потребления он приобретает признаки прямого налога. И наоборот, налог на прибыль — прямой налог, но его определенная часть может оплачиваться потребителем в цене товаров (услуг). В зависимости от органа взимания налога и распоряжения его суммой все налоги подразделяются на *федеральные, региональные и местные*.

В зависимости от уровня бюджета, в который зачисляются налоги, они делятся на закрепленные и регулирующие. Закрепленные налоги непосредственно и целиком поступают в конкретный бюджет или внебюджетный фонд. Регулирующие налоги поступают одновременно в бюджеты различных уровней в пропорциях, утверждаемых законодательством.

В зависимости от порядка использования все налоги подразделяют на общие и целевые. Общие налоги вводятся государством для формирования бюджета в целом и используются для финансирования тех или иных общегосударственных потребностей. Целевые налоги вводятся для финансирования конкретного направления расходов (например, на налоги, служащие источником формирования дорожных фондов).

### **95. Структура и принципы построения налоговой системы Российской Федерации**

Налоговая система РФ функционирует на основании Налогового кодекса РФ, принятого Государственной Думой 16 июля 1998 г.

Налоговая система Российской Федерации состоит из следующих элементов:

- системы налоговых органов;
- системы и принципов налогового законодательства;
- совокупности принципов налоговой политики;
- порядка распределения налогов по бюджетам;
- форм и методов налогового контроля;
- порядка и условий налогового контроля;
- подхода к решению проблемы двойного обложения.

При формировании налоговой системы России предпринята попытка учесть разработанные ранее налоговой практикой зарубежных стран принципы налогообложения. Однако в силу сложных социально-экономических условий они не могли в полном объеме лечь в основу российской налоговой системы. Приняты следующие принципы ее организации: 1) единство налоговой системы; 2) подвижность; 3) стабильность; 4) множественность налогов; 5) исчерпывающий перечень территориальных налогов.

При совершенствовании налоговой системы вышеуказанные принципы будут дополнены, поскольку в существующих условиях она должна отвечать ряду требований:

- создавать возможности и стимулировать процесс капитализации части новой стоимости, без чего невозможно обеспечить рост объема производства;
- быть предельно простой и легкодостижимой для восприятия любым плательщиком;
- не быть перегруженной большим количеством налогов и высоким уровнем обложения;
- иметь такой механизм изъятия, который исключил бы массовые злоупотребления, т. е. уклонения от уплаты налогов.

По уровню власти (т. е. в зависимости от органа, который взимает налоговые платежи и в чье распоряжение они поступают) различают:

- федеральные налоговые платежи;
- региональные налоговые платежи;
- местные налоговые платежи.

К *федеральным налоговым платежам* относятся:

- 1) налог на добавленную стоимость;
- 2) акцизы на отдельные виды товаров (услуг) и отдельные виды минерального сырья;
- 3) налог на прибыль (доход) организаций;
- 4) налог на доходы от капитала;
- 5) подоходный налог с физических лиц;
- 6) взносы в государственные социальные внебюджетные фонды;
- 7) государственная пошлина;
- 8) таможенная пошлина и таможенные сборы;
- 9) налог на пользование недрами;
- 10) налог на воспроизводство минерально-сырьевой базы;
- 11) налог на дополнительный доход от добычи углеводородов;
- 12) сбор за право пользования объектами животного мира и водными биологическими ресурсами;
- 13) лесной налог;
- 14) водный налог;
- 15) экологический налог;
- 16) федеральные лицензионные сборы.

К *региональным налоговым платежам* относятся:

- 1) налог на имущество организаций;
- 2) налог на недвижимость;
- 3) дорожный налог;
- 4) транспортный налог;
- 5) налог с продаж;
- 6) налог на игорный бизнес;
- 7) региональные лицензионные сборы.

К *местным налоговым платежам* относятся:

- 1) земельный налог;
- 2) налог на имущество физических лиц;
- 3) налог на рекламу;
- 4) налог на наследование или дарение;
- 5) местные лицензионные сборы.

## 96. Корпоративное налоговое планирование как элемент налогового менеджмента

Налоговые платежи составляют значительную долю в финансовых потоках хозяйствующих субъектов. Зачастую от профессионального решения, связанного с учетом налоговых рисков, зависят возможности роста и развития бизнеса.

Поэтому управление налогообложением (налоговый менеджмент) как вид деятельности на предприятии все чаще входит в практику хозяйственной жизни. Причем налоговый менеджмент является предметом деятельности многих консалтинговых и аудиторских фирм, выполняющих услуги на договорной основе.

На уровне предприятия и организации налоговый менеджмент представлен корпоративным планированием и корпоративным налоговым контролем (внутренним контролем).

Безусловно, предприятия и организации стремятся максимизировать свой доход и прибыль. В подобных ситуациях стремление к увеличению прибыли может совпасть с минимизацией налоговых отчислений. Однако в деятельности субъектов могут быть периоды, когда во главу угла ставится иная задача — оптимальное распределение налоговых платежей во времени.

**Корпоративное налоговое планирование** есть выработка и оценка управленческих решений, исходя из целевых установок организации и учета величины возможных налоговых последствий.

Предприятия и организации, в итоге, интересуют не сама по себе величина уплачиваемых налогов, а конечный финансовый результат. С этих позиций основной задачей налогового планирования является выбор варианта уплаты налогов, позволяющий оптимизировать систему налогов. А это означает не только снижение налогового бремени по отдельным налогам и в целом по организации, но также и оптимальное распределение налоговых платежей во времени.

Основные принципы корпоративного налогового планирования раскрываются следующими положениями:

— уменьшение налоговых платежей как способ улучшения финансового состояния предприятия и повышения инвестиционной привлекательности, т. е. снижать налоги целесообразно до тех пор, пока расчеты показывают, что это дает прирост свободной прибыли;

— уменьшение налогов в ряде случаев достигается за счет ухудшения финансовых показателей, поэтому любой способ минимизации, прежде чем его применять, следует оценить с точки зрения финансовых последствий предприятия;

— последствия применения одних и тех же способов минимизации неодинаковы для разных объектов и даже для условий работы предприятия в разные периоды, поэтому применению конкретной рекомендации должны обязательно предшествовать расчеты прибыли, остающейся в распоряжении предприятия;

— уменьшение налога на прибыль путем использования чистой прибыли на льготлируемые цели экономически обосновано лишь в случае роста балансовой прибыли в последующие периоды.

Для создания и успешного функционирования системы корпоративного налогового планирования на предприятиях должны быть созданы определенные условия:

- наличие стратегии развития;
- готовность администрации осуществлять налоговое планирование на основе стратегических и тактических планов, а также четко сформулированных принципов управления;
- создание системы сбора и обработки информации, ориентированной на использование сетевых технологий;
- выделение структурного подразделения, ответственного за организацию налогового планирования как целостно-ориентированной системы;
- разработка схемы налогового планирования;
- мониторинг системы факторов, влияющих на условия реализации налоговых планов и налоговое поле предприятия.

## 97. Организация управления налогами на предприятиях

Необходимость корпоративного налогового планирования в решающей степени зависит от тяжести налогового гнета в стране.

В средних и больших фирмах обязательно наличие группы или отдела налогового планирования. При этом ни один серьезный проект не должен внедряться без предварительной экспертизы внешних налоговых консультантов.

В соответствии со статусом предприятия, на основании его устава и законодательных актов в области налогообложения определяется спектр основных налогов, которые надлежит уплачивать в бюджет и внебюджетные фонды. Составляется налоговая таблица, характеризующая налоговое поле хозяйствующего субъекта, в которой каждый налог описывается с помощью следующих основных показателей:

- источник платежа;
- бухгалтерская проводка;
- налогооблагаемая база;
- ставка налога;
- сроки уплаты;
- пропорции перечисления в бюджеты разных уровней;
- реквизиты организаций, в адрес которых делаются перечисления;
- льготы или особые условия исчисления налога.

После этого специалисты предприятия анализируют все предоставленные законодательством льготы по каждому из налогов на предмет их использования в предпринимательской деятельности.

С учетом результатов этого анализа составляется детальный план использования льгот по выбранным налогам.

Затем согласно уставу предприятия на основе Гражданского кодекса РФ формируется система договорных отношений (договорное поле). В рамках текущей предпринимательской деятельности осуществляется планирование возможных форм сделок: аренда, подряд, купля-продажа, возмездное оказание услуг и т. п.

С практической точки зрения управление налогами включает в себя три ступени:

- 1) организация надежного налогового учета;
- 2) контроль за правильностью расчетов налогов;
- 3) минимизация налогов в рамках действующего законодательства.

Причем работы на первых двух ступенях могут быть выполнены силами самого предприятия, тогда как минимизация налогов требует, как правило, привлечения квалифицированных сторонних специалистов.

Ошибки в налоговых расчетах, которые со стороны налоговых органов караются огромными финансовыми санкциями, происходят в основном из-за недостаточно грамотной работы специалистов бухгалтерских и экономических служб предприятия. По некоторым оценкам, 75% ошибок происходит вследствие низкой организации налогового учета и только оставшаяся часть — результат несовершенства российского законодательства.

Причинами налоговых ошибок, возникающих в практической деятельности предприятий, являются:

- отсутствие либо неправильное оформление (с позиций налогообложения) первичных документов;
- ошибки, обусловленные неверным толкованием действующего налогового законодательства;
- несвоевременное реагирование на изменения в налогообложении, особенно в местном;
- арифметические и счетные ошибки;
- несвоевременное представление отчетной налоговой документации;
- просрочка уплаты налогов.

## **98. Корпоративный налоговый контроль как второй составной элемент налогового менеджмента**

Основным способом уменьшения риска ошибок может быть использование *технологии внутреннего контроля налого-*

*вых расчетов.* Всякая технология предусматривает разработку документов и документооборота, технологических схем и карт, а также процедур их реализации.

Важными принципами технологий внутреннего контроля являются следующие:

- в рамках технологий внутреннего контроля все решения по налогам принимаются с помощью определенных процедур, что позволяет исключить субъективизм в принятии налогового решения;
- все налоговые решения уже зафиксированы на этапе внедрения технологий, и никакой субъект (включая руководителя и главного бухгалтера) не может принять ни одного самостоятельного решения. При изменении ситуации налоговое решение принимает группа экспертов;
- предприятие должно обозначить круг лиц, имеющих право выполнять определенные действия и процедуры в отношении налогов;
- любая финансово-хозяйственная операция должна сопровождаться письменным документом определенного образца;
- для уменьшения риска возникновения налоговой ошибки максимально используются стандартизованные документы. При этом ни один документ не должен существовать в единственном экземпляре, должна быть хотя бы еще одна его копия;
- повседневному контролю подлежит обоснованность применения налоговых льгот к каждой сделке;
- все бухгалтерские проводки и налоговые расчеты производятся лишь на основе Таблицы типовых хозяйственных ситуаций. В первичных документах и бухгалтерских проводках делается ссылка на номер операции в этой таблице;
- нетиповая ситуация требует оформления Карты налоговых решений, которую заполняет только специальная экспертная комиссия по налогообложению.

Нетрудно понять, что воплощение в жизнь технологии внутреннего контроля налоговых расчетов — основа налогового планирования на любом предприятии. При этом налоговое планирование в любом хозяйствующем субъекте базируется на трех основных подходах к минимизации налоговых платежей:

- 1) использование льгот по уплате налогов;
- 2) разработка учетной политики;
- 3) контроль за сроками уплаты налогов.

**Использование льгот по уплате налогов.** Снижение налогового бремени связано в первую очередь с *полноценным использованием всей совокупности налоговых льгот*, предоставляемых российским законодательством. Применительно к 24 видам налогов, сборов и обязательных платежей этих льгот насчитывается более пятисот.

**Разработка учетной политики для целей налогообложения.** Учетные приемы, формирующие оценку активов, порядок признания выручки от реализации и списания затрат имеют прямую связь с налогообложением предприятия и его финансовым положением. Варьируя учетной методологией в дозволенных законом пределах, можно выбрать наиболее выгодный способ учета. Достигается это путем формирования учетной политики с целью получения налоговых экономий за счет уменьшения бухгалтерской прибыли и изменения сроков уплаты налога на прибыль.

Поэтому определение и грамотное применение элементов учетной политики для целей налогообложения — одно из направлений эффективного налогового планирования. Принятая хозяйствующим субъектом учетная и налоговая политика применяется последовательно из года в год и существенно влияет на финансовые результаты работы предприятия.

В рамках учетной политики предприятия возможность получения налоговой экономии достигается, в частности, за счет применения ускоренной амортизации; сокращения срока полезного использования нематериальных активов; оценки товарно-материальных ценностей способом ЛИФО в условиях инфляции; создания резерва по сомнительным долгам, что

приводит к отсрочке уплаты налога на прибыль; определения выручки по мере оплаты расчетных документов, что приводит к отсрочке уплаты налога на прибыль по остатку дебиторской задолженности за отгруженные товары.

**Контроль за сроками уплаты налогов.** Нарушение установленных предельных сроков влечет за собой штрафные санкции, а также начисление пеней. Поэтому в налоговом учете следует использовать налоговый календарь. Кроме того, необходимо учитывать и надежность банка. Если состояние банка внушает опасения — его надо менять, а налоги следует платить заранее. Уплачивать налог в последний день установленного срока можно только в том случае, если банк надежный.

### ***99. Использование оффшорного бизнеса как дополнительный элемент налогового менеджмента***

Возможность международного маневрирования финансами и минимизации налогов базируется на трех переменных: различная налоговая политика в разных государствах; различные правила налогообложения для разных организационно-правовых форм бизнеса; различные ставки налога для разных видов дохода. Поэтому легальных возможностей для международного планирования в отношении налога на прибыль достаточно много.

Оптимизация налоговых платежей для крупных компаний может осуществляться по различным направлениям. Из международной практики налогового планирования получили распространение три способа:

- а) внутреннее определение цен в международных корпорациях позволяет прибыль концернов направлять в свои дочерние компании, находящиеся в странах с низкими налогами;
- б) «перенаправление счета», суть которого заключается в том, что в качестве посредника используется дочерняя оффшорная компания;

- в) использование дочерней компании, освобожденной от налога на прибыль, предусматривает схему обхода налогов за счет особенностей национального законодательства.

## ***100. Практика оптимизации налога на прибыль как реализация механизма налогового менеджмента***

Объектом обложения налогом является прибыль, полученная налогоплательщиком, равная реальному доходу и уменьшенная на величину произведенных расходов (обоснованные и документально подтвержденные затраты). Поэтому в первую очередь необходимо выделить и учесть требования налогового законодательства в отношении порядка формирования прибыли, а именно:

- определение доходов от реализации и внереализационных доходов (ст. 248–250 Кодекса), а также доходов, которые не учитываются при определении налоговой базы (ст. 251);
- определение расходов, связанных с производством и реализацией (ст. 252–264), и внереализационных расходов (ст. 256), а также расходов, которые не учитываются в целях налогообложения (ст. 270);
- признание доходов и расходов при методе начисления (ст. 271–272) и при кассовом методе (ст. 273);
- определение специальных налоговых режимов, в рамках которых при исчислении налоговой базы по налогу не учитывают доходы и расходы, относящиеся к таким режимам (ст. 274–282);
- соблюдение общих требований налогового учета и составления расчета налоговой базы (ст. 313–320);
- организация налогового учета по различным режимам и операциям, имеющим свои особенности (ст. 321–333).

Только выполнение указанных положений позволяет говорить о минимизации налога на прибыль организаций, по-

сколько исключает применение соответствующих санкций за несоблюдение налогового законодательства.

**Доходы, полученные налогоплательщиком.** В рамках налогового планирования необходимо учесть следующие моменты. В ст. 251 Кодекса поименованы доходы, которые нельзя признать реализацией товаров или внереализационными доходами, например, полученное в форме залога имущество. С начала 2002 г. расширен состав внереализационных доходов, которые учитываются для целей налогообложения. К ним отнесены доходы налогоплательщика от долевого участия в других организациях; от операций по купле-продаже иностранной валюты; в виде штрафов, пеней за нарушение договорных обязательств; от сдачи имущества в аренду; от предоставления в пользование прав на результаты интеллектуальной деятельности; в виде процентов, полученных по различным долговым обязательствам, и др.

Ряд видов деятельности облагается налогом на прибыль организаций по различным ставкам. Следовательно, для целей налогообложения необходимо четко отделить такие виды деятельности. В организациях, ведущих несколько видов деятельности, обязателен раздельный финансовый и налоговый учет по каждому из видов.

**Расходы налогоплательщика.** Минимизация налога напрямую зависит от величины: 1) расходов, связанных с производством и реализацией; 2) внереализационных расходов.

Первая группа включает материальные расходы, расходы на оплату труда, суммы начисленной амортизации, прочие расходы. При этом необходимо учитывать, что расходами признаются любые затраты при условии, что они произведены для осуществления деятельности, направленной на получение дохода.

В соответствии с гл. 25 Кодекса значительно дополнен по сравнению с Положением о составе затрат перечень прочих расходов, связанных с производством и реализацией продукции, работ и услуг. Например, к этим расходам отнесены: арендные платежи; расходы на оплату юридических, информационных, консультационных и аудиторских услуг; расходы

на публикацию бухгалтерской отчетности; расходы на услуги факсимильной и спутниковой связи, электронной почты.

Отдельно необходимо планировать включаемые в себестоимость продукции нормируемые командировочные расходы, расходы на рекламу; расходы на подготовку и переподготовку кадров; представительские расходы; платежи работодателей, выплачиваемые по договорам долгосрочного страхования жизни работников, пенсионного страхования и т. д.

Снижение налогооблагаемой прибыли достигается за счет внереализационных расходов, не связанных с производством и реализацией. В их состав включаются обоснованные затраты на содержание переданного по договору аренды (лизинга) имущества; проценты по долговым обязательствам любого вида; расходы на организацию выпуска ценных бумаг и их обслуживание; расходы налогоплательщика, применяющего метод начисления, на формирование резервов по сомнительным долгам; судебные расходы и арбитражные сборы и многие другие.

**Оформление затрат.** При минимизации налога на прибыль выделяются требования к оформлению затрат на предмет возможности их включения в себестоимость реализованной продукции.

**Первое требование.** Все расходы по «назначению платежа» должны совпадать с формулировками статей 252–254 Кодекса, на которые уменьшаются доходы организации при определении налогооблагаемой базы по налогу на прибыль. Только это дает возможность относить произведенные предприятием расходы на себестоимость.

**Второе требование.** Все расходы производственного назначения должны быть обоснованы технологией производства (технологические карты, нормы, сметы, планы, калькуляции, ГОСТы и т. п.).

**Третье требование.** Произведенные расходы по приобретению должны быть документально подтверждены платежными поручениями, квитанциями приходного ордера, чеками, квитанциями, счетами.

*Четвертое требование.* Произведенные расходы должны быть документально оформлены по списанию на себестоимость (акты типовых форм, требования, накладные, лимитно-заборные карты и т.п.).

*Пятое требование.* Произведенные расходы должны относиться к тому отчетному периоду, в котором они имели место, независимо от фактического времени поступления или выплаты денежных средств.

В случае неправильного оформления произведенного расхода производственного назначения следует:

- а) переплата в бюджет в виде налога на прибыль примерно четверти суммы этого платежа;
- б) возможное удержание у подотчетного лица подоходного налога суммы платежа;
- в) штрафные санкции и пени при отсутствии необходимых документов и отнесении затрат на себестоимость.

*Использование налоговых льгот.* Характерной чертой законодательства о налоге на прибыль организаций является отсутствие определенных налоговых льгот. В соответствии с гл. 25 Кодекса отменены абсолютно все льготы, которые касались капитальных вложений, благотворительности предприятий, использующих труд инвалидов и т. д.

В то же время налогоплательщику разрешено принимать к вычету необходимые для ведения бизнеса и обоснованные затраты, разрешено применение ускоренной амортизации. Организации также получили право на законном основании, учитывая рост инфляции, списывать материально-производственные запасы на затраты производства в оценке последних поступлений (метод ЛИФО). Все это позволяет в рамках текущего налогового планирования минимизировать налоговые платежи по налогу на прибыль.

*Формирование налоговой базы и составление налогового расчета.* Минимизация налога на прибыль организаций неотделима как от правильного толкования и применения норм налогового законодательства, так и от особенностей формирования налоговой базы и порядка составления расчета.

Впервые в законодательном порядке установлена налоговая база, равная нулю, если в налоговом (отчетном) периоде налогоплательщиком получен убыток. В этом случае убыток принимается в целях налогообложения в порядке, предусмотренном ст. 283 Кодекса.

При исчислении налоговой базы в составе доходов и расходов налогоплательщиков не учитываются доходы и расходы, которые имеют отношение к игорному бизнесу. Законодательством предусмотрены особенности определения налоговой базы по отдельным видам доходов (ст. 275–282). К таким видам относятся полученные доходы: от долевого участия; от передачи имущества в уставный (складочный) капитал организации; участниками договора простого товарищества; при уступке (переуступке) права требования; по операциям с ценными бумагами и др.

Специально регламентированы особенности определения налоговой базы профессиональных участников рынка ценных бумаг, негосударственных пенсионных фондов, страховых организаций, банков, организаций системы потребкооперации, иностранных организаций и, кроме того, срочных сделок.

# РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

---

*Балабанов И.Т.* Основы финансового менеджмента. — М.: Финансы и статистика, 1999.

*Бернстайн Л.А.* Анализ финансовой отчетности / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1996.

*Бланк И.А.* Основы финансового менеджмента. В 2 т. — Киев: Ника-Центр, 1999.

*Бриджес Ю., Гапенски Л.* Финансовый менеджмент: Полный курс. В 2 т. / Пер. с англ.; Под ред. Ковалева. — СПб: Экономическая школа, 1997.

*Ван Хорн Дж.* Основы управления финансами / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1996.

*Ковалев В.В.* Введение в финансовый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 2001.

Финансовый менеджмент. Теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. — М.: Перспектива, 1996.

*Шеремет А.Д., Негашев Е.В.* Методика финансового анализа. — М.: Инфра-М, 1999.

*Поляк Г.Б. и др.* Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред. проф. Г.Б. Поляка — М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997.

Свиридов Олег Юрьевич  
Туманова Елена Владимировна

Финансовый менеджмент:  
100 экзаменационных ответов  
Учебное пособие

Художественное оформление,  
разработка серии: *В. Николаев*  
Корректоры: *Л. Михайлова, Е. Чубова*

Подписано в печать 29.08.06  
Формат 60 x 84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Бумага газетная.  
Гарнитура NewtonС. Печать офсетная.  
Тираж 5 000 экз. Заказ № 3840

Издательский центр «МарТ»  
344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Темерницкая, 78  
тел.: (863) 269-80-13, 240-86-48, 240-90-22  
E-mail: [mart@martdon.ru](mailto:mart@martdon.ru)  
Web: [www.martdon.ru](http://www.martdon.ru)

Издательско-книготорговый центр «МарТ»  
121059, г. Москва, ул. Брянская, 7, оф. 312  
тел. (095) 241-56-91, 244-78-05, 243-51-58  
E-mail: [mart.m@astelit.ru](mailto:mart.m@astelit.ru)

Отпечатано в соответствии с качеством предоставленных  
диапозитивов в ЗАОр "НПП "Джангар",  
358000. г. Элиста, ул. Ленина, 245