

Н.Н. Никулина, Д.В. Суходоев, Н.Д. Эрнашвили

# ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ ОРГАНИЗАЦИИ

## Теория и практика

*Рекомендовано Учебно-методическим центром  
«Профессиональный учебник» в качестве учебного пособия  
для студентов вузов, обучающихся по специальностям  
«Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»,  
«Менеджмент организации»*



Москва • 2017

**Рецензенты:**  
заслуженный деятель науки РФ,  
доктор экономических наук, профессор *Г.Б. Волос*;  
доктор экономических наук, профессор *Ю.Г. Амосович*

- Никулита, Надежда Николаевна.**  
**Н65** Финансовый менеджмент организации. Теория и практика: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», «Менеджмент организации» / Н.Н. Никулита, Д.В. Суходов, Н.Д. Эрнанили. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. — 511 с.  
**С. Суходов, Дмитрий Викторович.**  
**П. Эрнанили, Надежда Дарчович.**

ISBN 978-5-238-01547-7  
Агентство СІР РГБ

Освещаются теоретические основы финансового менеджмента. Дается комплексное представление о принципах управления капиталом и дивидендной политике, методах оценки стоимости и реструктуризации деятельности капитала организации. Проводится сравнительный анализ потоков как объекта управления в бизнесе, рассматриваются вопросы управления инвестиционной политикой, составляется и прорабатывается на концептуальной модели ее формирования, алгоритм оптимизации инвестиционного портфеля.

Подробно раскрываются темы: финансового планирования и бюджетирования; элементы налогового менеджмента; роль финансового анализа и контроля в принятии управленческих решений; оценка ликвидности и финансовой реструктуризации; структура плана финансового оздоровления организации. Даются решенные варианты практических ситуаций финансового менеджмента и тесты (с ответами).

Для студентов, аспирантов, обучающихся по экономическим специальностям и направлениям, предпринимательской.

ББК 65.291.9-11673-1

ISBN 978-5-238-01547-5

© ИЗДАТЕЛЬСТВО ЮНИТИ-ДАНА, 2017  
Применяется исключительное право на использование и распространение издания.  
Воспроизведение всей книги или любой ее части любыми средствами или в какой-либо форме, в том числе в Интернет-сети, запрещается без письменного разрешения издательства.  
© Оформление «ЮНИТИ-ДАНА», 2017

# Предисловие

---

В финансовой деятельности организации важное значение имеет работа финансовых менеджеров. В связи с этим необходимым системный подход к предметной области финансового менеджмента как методической базы для решения задач управления финансовыми менеджерами. Такой системный подход и положен в основу предлагаемого учебного пособия.

В главе «Основы финансового менеджмента в организации» определены сущность и структура менеджмента, дана характеристика финансовым отношениям, раскрывается содержание ренжиниринга бизнес-процессов и инжиниринга услуг (продуктов) организации.

Глава «Информационное обеспечение финансового менеджмента» раскрывает сущность информационного обеспечения, знакомит читателя с внешними и внутренними пользователями бухгалтерской отчетности, с используемым информационными технологиями финансового менеджмента.

В главе «Управление рисками» рассматриваются сущность и факторы риска, их классификация, принципы и механизмы управления рисками, методы андеррайтинга, модель взаимосвязи процессов управления рисками и страховой защиты.

Управлению капиталом и денежными потоками в организации посвящены две главы учебного пособия, в которых предметом изучения является следующие вопросы: стоимость и структура капитала, принципы его формирования, особенности резервирования и регулирования достаточности капитала. Здесь конкретизированы методы измерения денежных потоков, особенности их анализа и оптимизации.

В главе «Управление инвестиционной политикой организации» рассмотрен понятийный аппарат, особенности регулирования инвестиционной деятельности, построена концептуальная модель формирования инвестиционной политики и алгоритм оптимизации инвестиционного портфеля.

Налоговое планирование авторами рассматривается как элемент налогового менеджмента. Вопросы финансового анализа выделены в отдельную главу с конкретными решениями задач финансового менеджмента на основе материалов контроля.

В главе «Антикризисное управление организацией и финансовая реструктуризация» представлена структура плана финансового оздоровления.

Для проверки знаний после каждой главы приведены контрольные вопросы. Завершает учебное пособие контрольно-тестовые ситуации в финансовом менеджменте с решениями.

В результате изучения данного курса студенты научатся: разрабатывать варианты управленческих решений с учетом формирования оптимального размера капитала; анализировать финансовое состояние организации; определять ликвидность баланса; рассчитывать финансовые коэффициенты в целях управления финансами; оценивать финансовую устойчивость; разрабатывать дивидендную политику; управлять денежными потоками; планировать и прогнозировать бюджет организации; рассчитывать эффект левериджа.



# Глава 1

---

## Основы финансового менеджмента в организации

### 1.1. Предмет, цель, задачи курса «Финансовый менеджмент»

*Предмет* курса «Финансовый менеджмент» — это финансово-экономические отношения, возникающие в процессе хозяйственной деятельности между организацией и другими субъектами рынка капиталов: покупателями, поставщиками, инвесторами, кредиторами, институциональными участниками и государством.

*Цель* курса — изучение теоретических и практических основ формирования и использования активов, доходов, расходов и прибыли в условиях предпринимательских рисков, влияния фактора времени и неопределенности, освоение методов, принятия и реализации финансовых, инвестиционных решений, а также процедур финансового и операционного анализа, планирования, бюджетирования и финансового контроля.

*Задачи* курса «Финансовый менеджмент» являются:

- изучение особенностей формирования финансовых ресурсов в объеме, достаточном для текущего и перспективного развития;
- усвоение основ рационального использования финансовых ресурсов по основным направлениям деятельности;
- овладение методами оптимизации денежных потоков (притока и оттока денег) операционной, инвестиционной и финансовой деятельности;
- приобретение умения обосновывать финансовую устойчивость и платежеспособность организации;
- получение знания приоритетных направлений повышения стоимости капитала организации;
- освоение методов планирования денежных потоков для оперативного генерирования необходимого объема денежных средств при появлении высокоэффективных финансовых предложений или новых возможностей роста бизнеса и др.

Задачи финансового менеджмента базируются на финансовой идеологии как системе основополагающих принципов осуществле-

шии бизнеса. К таким принципам относятся, например, саморегулирование, самокупальность, самофинансирование, деление капитала на собственный, привлеченный и заемный, наличие резервов и др. Данные принципы определяются главной целью функционирования организации, финансовым менталитетом ее собственников и менеджеров. На рис. 1.1 представлена взаимосвязь финансово-экономических дисциплин с курсом «Финансовый менеджмент».



Рис. 1.1. Взаимосвязь курса «Финансовый менеджмент» с другими финансово-экономическими дисциплинами

## 1.2. Теоретические основы финансового менеджмента

Впервые научные труды по финансовому менеджменту появились в начале 60-х годов XX в. В них были соединены базовые разделы теории финансов с аналитическими аспектами бухгалтерского учета в рамках методологии общей теории управления. Синтез теории управления, теории финансов и аналитического аппарата бухгалтерского учета позволяла сформировать финансовый менеджмент.

В эволюции финансового менеджмента выделяют три этапа. На первом этапе (1930—1950) внимание ученых было сосредоточено на оценке финансового состояния с помощью коэффициентов, обосновании способов управления денежными потоками, диагностике банкротства.

Второй этап (1950—1980 гг.) характеризовался активным развитием теории финансового менеджмента в направлении разработки основ бюджетирования, портфельной теории, моделей оценки финансовых активов, теории структуры и стоимости капитала, дивидендной политики, риск-менеджмента. Завершился этот период разработкой методов оценки бизнеса.

Третьему этапу (с 1980 г. по настоящее время) свойственно активное развитие финансового менеджмента по следующим направлениям: разработка концепции по управлению стоимостью, создание моделей организации, интегральной оценки эффективности деятельности организации.

Остановимся на сущности некоторых теоретических основ финансового менеджмента. Эволюция основополагающих теорий в практике финансового менеджмента систематизирована в табл. 1.1.

Таблица 1.1

Эволюция основополагающих теорий в практике  
финансового менеджмента

<i>Исходные теории</i>	<i>Основные теоретические теории</i>
1	2
Теория структуры капитала	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ранние теории финансов предполагали нулевое налогообложение организаций, потому считали, что их стоимость определяется будущими доходами и не зависит от структуры капитала;</li> <li>• с учетом налогов на прибыль было установлено, что экономия за счет снижения налоговых выплат обеспечивает повышение стоимости организации по мере увеличения доли займов в капитале вплоть до оптимального уровня</li> </ul>
Теория портфеля и модель оценки доходности финансовых активов	<ul style="list-style-type: none"> <li>• структура инвестиционного портфеля влияет на степень риска собственных ценных бумаг;</li> <li>• требуемая инвестором доходность зависит от величины риска;</li> <li>• совокупный уровень риска может быть снижен за счет объединения рискованных активов в портфель</li> </ul>

Продолжение табл. 1.1

1	2
<b>Теория дивидендов</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• допущения: существование идеального рынка капиталов (отсутствие налогов, равный для всех доступ на рынок, равные ожидания субъектов рынка);</li> <li>• цена акций организации и цена капитала зависят не от дивидендной, а от инвестиционной политики;</li> <li>• дивиденды выплачиваются, когда не вся прибыль идет на инвестирование;</li> </ul>
<b>Теория «свинья в руках»</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• инвесторы из-за минимизации риска всегда предпочитают текущие дивиденды доходам, которые потенциально могут получить в будущем;</li> <li>• общая доходность имеет приоритетное значение, увеличенные доли выплачиваемых дивидендов повышают благосостояние акционеров;</li> </ul>
<b>Теория арбитражного ценообразования</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной и рискованной;</li> <li>• рискованная доходность зависит от экономической ситуации в стране, размера ВВП, инфляции, динамики процентных ставок и др.</li> </ul>
<b>Теория опционов</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• безрисковая процентная ставка известна и является постоянной в течение всего срока действия опциона;</li> <li>• опцион может быть исполнен только в момент его истечения;</li> <li>• в любой момент можно отказаться от исполнения опциона;</li> </ul>
<b>Теория налоговой дифференциации</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• приоритетное значение для акционеров имеет капитализация;</li> <li>• для компенсации высокого налога на дивиденды акционеры требуют повышенного дохода на акцию, что для организации невыгодно;</li> </ul>
<b>Теория управления финансами (денежными потоками)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• модели управления денежными потоками требуют оценки:               <ul style="list-style-type: none"> <li>— общего объема денежных потоков и их эквивалентов;</li> <li>— доли денег на расчетном счете наличными и в высоколиквидных ценных бумагах;</li> <li>— времени и процедуры конвертации денег и быстрореализуемых финансовых активов;</li> </ul> </li> </ul>

Основами табл. 1.1

1	2
<b>Классический идеальный рынок капитала</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• полное отсутствие транзакционных затрат;</li> <li>• отсутствие налогов;</li> <li>• равный доступ на рынок;</li> <li>• отсутствие затрат на информационное обеспечение;</li> <li>• отсутствие финансовых затруднений</li> </ul>
<b>Гипотеза эффективности рынков</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• обеспечение информационной эффективности;</li> <li>• три степени эффективности рынка (сильная, средняя, слабая);</li> <li>• три группы по доступности информации (о прошлой динамике, общедоступная, частная)</li> </ul>

**Теория структуры капитала.** Финансовые менеджеры чаще всего озабочиваются тем, каким образом организация должна сформировать необходимый ей капитал, следует ли прибегать к заемным средствам или достаточно ограничиться акционерным капиталом.

Основоположники этой теории — Ф. Модильяни и М. Миллер опубликовали работу, в которой пришли к выводу, что стоимость любой организации определяется будущими доходами и, следовательно, не зависит от структуры ее капитала. Существование доказательства состоит в следующем. Если деятельность организации более выгодно финансировать за счет заемного капитала, а не из собственных источников, то владельцы акций со смешанной структурой капитала предпочтут продать часть этих ценных бумаг, а на вырученные средства купить акции организации, не пользующейся привлеченными источниками, восполнив недостаток финансовых ресурсов за счет заемного капитала. Согласно теории Ф. Модильяни и М. Миллера стоимость акций не зависит от соотношения между ее заемным и собственным капиталом.

В 1963 г. Ф. Модильяни и М. Миллер опубликовали вторую работу, посвященную структуре капитала. В первоначальную модель они ввели такой фактор, как налоги, смитая тем самым принятое ранее допущение — нулевое налогообложение. С учетом данного фактора было доказано, что цена акций непосредственно связана с использованием заемных средств: чем выше доля заемного капитала, тем выше цена акций. Согласно новой теории Модильяни—Миллера организациям целесообразно финансироваться полностью за счет заемного капитала, поскольку это может обеспечить им наивысшие курсы акций. Такой вывод обусловлен структурой нало-

гобложения корпораций США, где доходы акционерам должны выплачиваться из прибыли, оставшейся после уплаты налогов, и выплаты кредиторам — из прибыли до уплаты налогов. Ассиметричное налогообложение приводит к тому, что при увеличении доли заемного капитала увеличивается и доля дохода, остающаяся в распоряжении инвесторов.

Однако выяснилось, что некоторые из предположений этой теории не оказывают существенного влияния на получение ожидаемых результатов. При введении в модель фактора затрат на ликвидацию финансовых затруднений ввиду неблагоприятной структуры капитала картина резко меняется. Например, экономия за счет снижения налоговых выплат обеспечивает повышение стоимости организации по мере увеличения доли займов в ее капитале, однако начиная с определенного момента (при достижении оптимальной структуры капитала) при увеличении доли заемного капитала стоимость организации начинает снижаться. Модифицированная теория Модильяни—Миллера с учетом фактора затрат на ликвидацию финансовых затруднений позволяет утверждать следующее:

- наличие определенной доли заемного капитала идет на пользу;
- чрезмерное использование заемного капитала приносит вред;
- для каждой организации существует своя оптимальная доля заемного капитала.

**Теория портфеля.** Ее основоположником является *Г. Марковиц*, получивший за свои труды в 1950 г. Нобелевскую премию по экономике. Согласно данной теории совокупный уровень риска может быть снижен за счет объединения рискованных активов в портфеле. Теория Г. Марковица включает следующие разделы:

- 1) оценка инвестиционных качеств финансовых инструментов;
- 2) формирование инвестиционных решений относительно включения в портфель индивидуальных финансовых инструментов;
- 3) оптимизация портфеля, направленная на снижение уровня его риска при заданном уровне прибыльности;
- 4) совокупная оценка сформированного инвестиционного портфеля по соотношению уровней доходности и риска.

На основании своей теории ученый пришел к следующим выводам:

- для минимизации риска инвесторам следует объединить рискованные активы в портфеле;
- уровень риска по каждому отдельному виду активов следует измерять не изолированно от остальных активов, а учитывать его влияние на общий уровень риска диверсифицированного портфеля инвестиций.

Теория портфеля учит инвесторов, что:

- 1) рискованный портфель, сформированный из финансовых инструментов инвестирования с высоким уровнем текущего дохода или высоким темпами прироста капитала, имеет высокий общий уровень портфельного риска;
- 2) сбалансированный инвестиционный портфель, состоящий из финансовых инструментов, в полной мере соответствует целям и критериям его формирования исходя из разработанной инвестиционной политики. Понятие «сбалансированный портфель» является синонимом понятия «эффективный инвестиционный портфель»;
- 3) несбалансированный инвестиционный портфель, состоящий из финансовых инструментов, в значительной степени не соответствует целям и критериям его формирования. Разновидностью несбалансированного портфеля является «разбалансированный портфель», который представляет собой ранее оптимизированный портфель, уже не удовлетворяющий целям инвестора в связи с изменением факторов внешней инвестиционной среды (ставка процентного процента, конъюнктура финансового рынка, характер валютного регулирования и т.п.) или внутренних факторов. Модель Г. Марковица получила дальнейшее развитие в модели и оценке доходности финансовых активов У. Шарпа.

**Модель оценки доходности финансовых активов.** Эта модель закрепляет взаимосвязь между уровнем риска и требуемой доходностью. Она разработана Дж. Льюисом, Я. Мойсманом и лауреатом Нобелевской премии У. Шарпом, основана на представлении идеального рынка капиталов и некоторых других допущениях. Согласно этой модели требуемая доходность рискованных активов представляет собой функцию безрисковой доходности, средней доходности на рынке ценных бумаг и индекса колеблемости доходности данного финансового актива по отношению к доходности на рынке в среднем. Концепция идеального рынка капиталов предполагает наличие следующих условий:

- 1) полное отсутствие транзакционных затрат;
- 2) отсутствие налогов;
- 3) наличие большого числа покупателей и продавцов. Действия отдельного продавца или покупателя не влияют на цену отдельной ценной бумаги;
- 4) равный доступ на рынок как для юридических, так и для физических лиц;
- 5) отсутствие затрат на информационное обеспечение, предполагающее равный доступ к информации;

- 6) одинаковые ожидания у всех действующих на рынке лиц;
- 7) отсутствие финансовых затруднений.

**Теория налоговой дифференциации** Р. Ламбенбергера и К. Рамеова основана на налоговых эффектах. В США до второй половины 1980-х годов лишь 40% дохода от прироста капитала облагался налогом. Инвесторам при 50%-ной ставке подоходного налога приходилось платить в виде налогов 50% своих дивидендов и лишь 10% доходов от прироста капитала. До тех пор пока доход не реализован, акции не проданы, инвестор не обязан платить налог. А поскольку доллар, уплаченный в будущем, стоит меньше, чем доллар, уплаченный сегодня, такая налоговая отсрочка обеспечивала определенное преимущество капитализации прибыли. По действующему в США налоговому законодательству, оба вида дохода облагаются налогом, но ставка налога на доход от прироста капитала ниже, чем на доход в виде дивидендов.

Согласно теории налоговой дифференциации инвесторы отдадут предпочтение акциям, общая доходность которых за период владения, нечисленная с учетом налогов, выше. Акционеры организации, включая относительно высокий уровень дивидендов, должны требовать повышенного дохода на акцию, чтобы компенсировать потери, связанные с повышенным налоговообложением. Что касается организации, то ей невыгодно платить высокие дивиденды, поскольку ее рыночная стоимость максимизируется при относительно высокой доле дивидендов в прибыли. Однако большая часть организаций предпочитают регулярно выплачивать дивиденды, в результате срабатывает эффект синхронизации.

**Теория дивидендов** сформулирована в 1961 г. Ф. Модильяни и М. Миллером. Они исследовали влияние политики выплаты дивидендов на курсы акций организаций. Помимо предположения о наличии идеального рынка капиталов предусматривались также допущения:

- политика выплаты дивидендов не влияет на бюджет капиталовложений;
- поведение всех инвесторов является рациональным.

Увеличение размера выплачиваемых дивидендов уменьшает сумму прибыли, которая могла быть направлена на развитие производства. Недостающая сумма средств должна быть компенсирована за счет дополнительной эмиссии акций. Новым акционерам придется платить дивиденды, и эти выплаты уменьшат приведенную стоимость дивидендов, выплаченных прежним акционерам. Таким образом, для акционеров становится безразлично увеличение дивидендов в текущем году, если в будущем они потеряют эквивалентную с учетом дисконтирования величину. Авторы теории полагают, что политика выплаты дивидендов не влияет на стоимость организации.



Теория дивидендов включает теорию irrelevance и теорию «сигнала в руках».

Теория irrelevance дивидендов разработана в 1961 г. Согласно данной теории при наличии идеального рынка капиталов стоимость организации зависит от принятых решений по проектам капиталовложений, поскольку эти решения определяют будущие денежные потоки по операциям и степень рискованности потоков. Способы формирования капитала не оказывают никакого влияния на стоимость организации, т.е. эта стоимость является irrelevance.

Авторы теории утверждали, что совокупное богатство акционеров в большей степени зависит от правильности инвестиционной политики, а не от того, в какой пропорции прибыль подразделяется на выплаченные дивиденды и reinvestированную прибыль. Дивидендная политика проводится по остаточному принципу, который состоит в следующем:

- составляется оптимальный бюджет капиталовложений и рассчитывается требуемая сумма инвестиций;
- определяется модель финансирования инвестиционного портфеля при условии максимально возможного финансирования за счет reinvestирования прибыли и поддержания целевой структуры источников;
- дивиденды выплачиваются в том случае, когда не вся прибыль использована для инвестирования.

Теория «сигнала в руках» разработана *М. Гарденом* и *Дж. Липперсом* в начале 1950-х годов. Она предполагает, что инвесторы не зная из принципа минимизации риска всегда предпочитают текущие дивиденды доходам, возможным в будущем, в том числе и возможному приросту акционерного капитала. Их удовлетворяет меньшая норма прибыли на инвестированный капитал, используемая в качестве коэффициента дисконтирования, что приводит к возрастанию рыночной оценки акционерного капитала.

Таким образом, основной вывод авторов данной теории следующий: в формуле общей доходности дивидендная доходность имеет приоритетное значение; увеличивая долю прибыли, направляемую на выплату дивидендов, можно способствовать повышению рыночной стоимости организации, т.е. увеличению благосостояния ее акционеров.

Теория арбитражного ценообразования (АРТ) предложена профессором Вильского университета *Славеном Рустяк* в 1976 г. Основное положение теории состоит в том, что каждый инвестор стремится использовать возможность увеличения доходности своего портфеля без увеличения риска. В основу теории заложено утвер-

желание о том, что фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной (ожидаемой) и рискованной (неопределенной) доходности. Последний компонент определяется многими экономическими факторами, например рыночной ситуацией в стране, стабильностью мировой экономики, инфляцией, динамикой процентных ставок и др.

При оценке акции определяется ее ожидаемый доход, затем то же делается для всех акций эталонного портфеля и рассчитывается его ожидаемый доход. При этом часто для экономии времени используется портфель, который состоит из гораздо меньшего числа бумаг, чем эталонный.

Концепция АРТ предусматривает возможность включения любого количества факторов риска (например, экономическая ситуация в стране, оцениваемая валовым внутренним продуктом, стабильность мировой экономики, темпы инфляции, изменения в налоговом законодательстве). Акции различных организаций всецело подвержены влиянию этих факторов.

Факторская доходность акции равна ее ожидаемой доходности с добавленным величину прироста или уменьшения, которая зависит от изменения основных экономических факторов, чувствительности акции к этим изменениям, фактора случайности, отражающего специфические для организации условия деятельности. Теория арбитражного ценообразования успешно применяется для анализа динамики российского фондового рынка при построении инвестиционной политики.

**Теория опционов.** Ф. Блэк и М. Шолз разработали модель ценообразования опционов. В финансовой практике теория опционов применяется для того, чтобы помочь объяснить характерные особенности таких финансовых инструментов, как warrants и конвертируемые ценные бумаги. Однако некоторые решения, принимаемые в сфере финансового менеджмента, могут быть лучше проанализированы и поняты именно в рамках теории опционов.

**Опцион** — это контракт между продавцом и покупателем, дающий за определенную плату (не обязательство) купить или продать финансовый инструмент по фиксированной цене в течение заранее установленного срока. Опцион — производная финансовых инструментов; его стоимость — производная от стоимости другого финансового инструмента. В качестве базового финансового инструмента выступают акции, облигации, валюты, ставки процента, биржевые индексы, фьючерсные контракты. Используются два основных вида опционов: колл и пут. Наиболее широко применяется опционный контракт на покупку, в котором оговариваются четыре пункта: организация, чьи акции могут быть куплены; число приоб-

решаемой акцией; цена приобретения, изменяемая ценой исполнения; дата истечения срока на право покупки.

Другой вид опционного контракта на продажу — пут дает право на продажу актива в течение указанного срока по заранее оговоренной цене. При покупке опциона колл отмечается благоприятная ситуация дальнейшего роста цены акций (владелец опциона сможет купить акции по более низкой цене, затем продать по более высокой). При покупке опциона пут выгоднее становится ситуация падения цены акций, так как владелец опциона сможет продать базовые ценные бумаги по более высокой цене. Разница между текущей ценой базового актива и ценой исполнения опциона называется *внутренней стоимостью опциона*. Сумма, на которую размер премии превышает внутреннюю стоимость опциона, называется *сроковой (временной) стоимостью опциона*.

Цена опциона, или опционная премия, равна сумме его внутренней стоимости и рыночной стоимости. Сроковая составляющая опционной премии снижается по мере приближения к дате исполнения опциона. Последний обобщается в течение каждого дня своего существования, и этот процесс идет тем быстрее, чем ближе дата исполнения опциона.

Теория опционов может быть использована при анализе таких ситуаций, как прекращение арендных соглашений, отказ от реализации проектов и т.п. Акционерный капитал организации, использующей заемное финансирование, может быть представлен как опцион покупателя. Модели теории опционного ценообразования могут быть применены для оценки любого актива, имеющего опционные характеристики, со следующими оговорками:

- по базисному активу опциона дивиденды не выплачиваются в течение всего срока действия опциона;
- отсутствуют транзакционные затраты, связанные с покупкой или продажей акции или опциона;
- краткосрочная безрисковая процентная ставка известна и является постоянной в течение всего срока действия опциона;
- любой покупатель ценной бумаги может получать ссуды по краткосрочной безрисковой ставке для оплаты любой части ее цены;
- короткая продажа разрешается без ограничений, при этом продавец получит немедленно всю наличную сумму за проданную без покрытия ценную бумагу по сегодняшней цене;
- опцион может быть исполнен только в момент истечения срока опциона;
- торговля ценными бумагами ведется непрерывно, цена акции движется непрерывно и случайным образом.

В теории управления финансами используют модели Бармола и Миллера—Орра. По мере нормализации уровня инфляции и стабилизации экономики, учетных ставок, развития фондового рынка они могут применяться и в отечественных условиях. Эти модели управления денежными средствами требуют оценки:

- общего объема денежных средств и их эквивалентов;
- доли денег на расчетном счете и в высоколиквидных ценных бумагах;
- времени и объема процедуры конвертации денег в быстрореализуемые финансовые активы.

При использовании модели Боумана предполагается наличие у организации максимально целесообразного уровня денежных средств, постепенно расходруемых в течение некоторого периода.

В модели Миллера—Орра рассматривается стохастический процесс периодических изменений остатков денежных средств. В противоположность модели Бармола считается, что повышение остатков денежных средств с течением времени носит случайный характер как по направлению, так и по величине.

Согласно этой модели повышение остатка денежных средств допускается до верхнего контрольного предела. Достигнув его, остаток денежных средств увеличивается до точки возврата посредством инвестирования в рыночные ценные бумаги. И наоборот, остаток денежных средств в сторону уменьшения допускается до нижнего контрольного предела, при достижении которого организация продает рыночные ценные бумаги на требуемую сумму и приносит к точке возврата.

Динамика остатка денежных средств на расчетном счете имеет «циклический» характер. Модель Миллера—Орра помогает управлять денежным ресурсом в случаях, когда невозможно предсказать ежедневный отток или приток денег.

Одной из важнейших финансовых теорий является гипотеза эффективности рынков, предполагающая достижение эффективности рынка на основе оптимального соотношения между риском и доходностью. Эффективный рынок — это рынок, в ценах которого отражена вся известная информация. Новая информация немедленно отражается на ценах акций.

Обеспечение информационной эффективности предполагает соблюдение следующих условий:

- 1) субъекты рынка имеют одновременный и равный доступ к информации;
- 2) отсутствуют факторы, препятствующие заключению сделок;
- 3) сделки не влияют на общий уровень цен;
- 4) субъекты рынка стремятся максимизировать выгоду.

Однако ни на одном реальном рынке эти условия не соблюдаются. Так, одни субъекты получают информацию раньше, чем другие; за полученную информацию нужно платить; существуют налоги и трансакционные затраты.

Аккумулируя огромные объемы информации, рынок должен быстро переработать их и трансформировать в цену акции. Способность рынка осуществлять преобразования информации называется *эффективностью*.

Гипотеза абсолютной эффективности рынка предполагает, что новая информация мгновенно отражается на уровне цен. Рынок считается абсолютно эффективным по отношению к определенной информации, если при ее использовании нельзя принять решение о покупке или продаже ценных бумаг, позволяющее получить сверхприбыль.

Выделяют несколько степеней эффективности рынка: сильную, среднюю и слабую. Вся доступная информация разделена на три группы: информация о прошлой динамике курсов, общедоступная информация и частная информация.

Рынок имеет слабую степень эффективности, если цены на финансовые инструменты отражают информацию о динамике прошлых котировок, при этом невозможно получить сверхприбыль.

Если в текущих рыночных ценах находят отражение все общедоступная (публикуемая) информация, то речь идет о рынке средней степени эффективности. При этом возможно получить сверхприбыль.

Рынок имеет сильную степень эффективности, если текущие рыночные цены отражают и общедоступную, и частную информацию. В мире пока не существует рынка с сильной степенью эффективности.

Таким образом, изучение и использование теоретических основ финансового менеджмента способствуют успешному ведению бизнеса.

### **1.3. Структура менеджмента и его роль в деятельности организации**

Понятие «менеджмент» раскрывается в нескольких измерениях: с точки зрения описания атрибутов объекта управления, с позиции описания базовых аспектов управления организацией и как система показателей для анализа каждого аспекта управления (табл. 1.2).

Таблица 1.2

**Классификация и определение аспектов  
и атрибутов концепции «менеджмент»**

Аспекты управленческой деятельности	Атрибуты объектов управления	Система показателей для анализа аспектов управления	
		Системные	Показатели и эффективность
1	2	3	4
Менеджмент	Административно-управленческая система	Применимые принципы системы управления, механизм управления	Показатели эффективности функционирования административно-управленческой системы
Персонал	Человеческие ресурсы	Профессионально-квалификационный состав Личностные характеристики персонала Мотивация труда	Эффективность использования человеческих ресурсов Эффективность взаимодействия персонала Создание кадрового резерва
Ассортимент продуктов (услуг)	Профиль продуктов (услуг) и структура бизнес-процессов	Характеристики продуктов (услуг) с позиции клиентов	Соответствие характеристики продуктов (услуг) интересам клиентов Наличие неудовлетворенного спроса у клиента
Основные средства	Материально-техническая база (собственные и арендованные основные фонды)	Структура и качественные характеристики, моральный и физический износ основных фондов	Эффективность использования основных фондов
Маркетинг	Организационная система взаимодействия организации с рынком	Наличие маркетинговой стратегии Использование рекламы Организационно-технологическая система продаж, услуг (продуктов) Система стимулирования сбыта продуктов (услуг)	Эффективность мероприятий в сфере маркетинга

Описание табл. 1.2

1	2	3	4
Информация	Информационно-технологическая система (ИТС)	Применяемые ИТС, статистика их прогрессивности Особенности сбора, обработки и выведения информации	Степень осведомленности информации принимаемым решением Скорость выведения информации
Финансовая система	Финансовый механизм	Состояние финансов организации Методы и приемы анализа и контроля финансового состояния	Показатели оценки эффективности использования финансовых ресурсов
Философия и культура	Идеология и миссия	Система ценностей в коллективе Корпоративные традиции	Психологический климат Имидж и деловая репутация Примеры на рынке

Менеджмент рассматривает внутреннюю среду как совокупность различных аспектов, определяющих ее сильные и слабые стороны, рыночные возможности и угрозы. Перечисленные атрибуты находятся в тесной взаимосвязи, изменение каждого из них приводит к неизбежному изменению характера и состояния других атрибутов. Все аспекты управления менеджмента оказывают постоянное воздействие на результаты и эффективность деятельности, так как в определенной мере отражает рыночный потенциал организации (цели, задачи, структуру портфеля заказов, финансовое состояние). К ключевым показателям результативности и эффективности аспектов управления менеджмента относятся следующие:

- финансовое состояние;
- качественные и количественные характеристики продуктов (услуг);
- структура клиентской базы и динамика ее изменений;
- степень адекватности организационной структуры организации поставленным целям и задачам;
- степень соответствия состояния профессионально-квалификационного уровня кадров тарифно-квалификационным требованиям.

Систематизация структуры менеджмента составляется в целях выявления сильных и слабых сторон и дальнейшего использования полученной информации в SWOT-анализе<sup>1</sup>. Схема применения SWOT-анализа приведена на рис. 1.2.

<sup>1</sup> SWOT — аббревиатура из первых букв английских слов Strength, Weakness, Opportunity, Threat (сила, слабость, возможность, угроза).



Рис. 1.2. Схема применения SWOT-анализа

Идея SWOT-анализа заключается в следующем:

- попытке превращения слабостей в силу, угрозы в возможности;
- развитии сильных сторон в соответствии с ограниченными возможностями.

На первом этапе SWOT-анализа изучаются силы — конкурентные преимущества организации в области:

- цен на услуги (продукты);
- квалификации кадров;
- стоимости ресурсов, используемых в бизнесе;
- географического расположения;
- инфраструктуры;
- системы менеджмента;
- конкуренции на входе и выходе системы менеджмента организации и др.

На втором этапе изучаются слабости организации. Этот начинается с анализа конкурентоспособности предлагаемых услуг. При этом собираются или прогнозируются аналогичные показатели по конкурирующим продуктам, определяются слабости по изученным на первом этапе конкурентным преимуществам организации.

На третьем этапе изучаются факторы макросреды (политические, экономические, технологические, рыночные и др.) для прогнозирования стратегических и тактических угроз и своевременного предотвращения убытков от них.

На четвертом этапе изучаются стратегические и тактические возможности (капитал, активы и т.п.), необходимые для предотвращения угроз, уменьшения слабостей и роста силы.

На пятом этапе SWOT-анализа силы согласуются с возможностями для формирования проекта отдельных разделов стратегии организации.

Финансовый менеджмент — процесс управления воспроизводством с помощью формирования и использования финансовых ре-



сурсов, капитал и денежных потоков, необходимых для осуществления бизнеса. Это искусство управления финансовыми организациями в условиях воздействия внешней и внутренней среды. К особенностям финансового менеджмента относятся следующие:

- гибкость;
- ориентация на рынок;
- учет при принятии решений фактора риска;
- использование бюджетирования — основы оперативного управления финансами в бизнесе.

Финансовый менеджмент помогает руководству ответить на такие практические вопросы:

- какой объем финансовых ресурсов необходим для успешной работы в условиях конкурентной среды на рынке?
- какие источники финансовых ресурсов, какова их рациональная структура (соотношение между собственными, заемными и привлеченными средствами)?
- как следует осуществлять оперативное управление финансовыми ресурсами и капиталом для обеспечения финансовой устойчивости, доходности и платежеспособности в краткосрочном и долгосрочном периодах?
- как снизить риски, возникающие в производственной, инвестиционной и финансовой деятельности?

Финансовый менеджмент выражает область денежных отношений в сфере микроэкономики. Он призван разрешать противоречия, возникающие между целями деятельности и финансовыми возможностями их достижения в организации.

## 1.4. Принципы и основы организации финансового менеджмента

Финансовый менеджмент в организациях сводится к управлению финансовыми ресурсами и финансовыми отношениями, складывающимися в процессе взаимодействия с внешней и внутренней средой. Управляющее воздействие реализуется через финансовый механизм, в состав которого входят цель, задачи, финансовые инструменты, финансовые приемы, методы и модели, обеспечивающие функционирование подсистем — правовых, нормативных, информационных, кадровых, технических и программных.

Важнейшими принципами финансового менеджмента организации являются следующие:

- взаимосвязь с общей системой управления;
- комплексный характер при принятии финансовых, инвестиционных решений;
- динамика финансового управления в бизнесе;

- альтернативный подход к разработке и реализации управленческих решений;
- ориентация на стратегические цели развития.

Принятые управленческие решения влияют на формирование и использование финансовых ресурсов, на движение денежных потоков и т.д. Динамизм внешней среды предполагает использование таких современных технологий, как бюджетирование, формирование и использование дивидендов, финансовый инжиниринг, контроллинг и др.

Альтернативный подход к разработке управленческих решений предполагает отказ от реализации одного из вариантов и принятие другого варианта, имеющего более высокие показатели доходности, окупаемости, безопасности, возможности реализации за счет собственных и привлеченных источников, ориентацию на стратегические цели развития бизнеса, что предполагает разработку не только оперативных, но и перспективных планов, определение финансовых, инвестиционный и другой ресурсный потенциал. Организация финансового менеджмента в бизнесе заключается в формировании оптимального ресурсного потенциала с учетом минимальной степени влияния риска на результаты деятельности.

Финансовый менеджмент организации базируется на эмпирических и операционных основах. Эмпирические основы структурированы по разделам и подразделам следующим образом:

- рыночная экономика и финансовая деятельность (принципы функционирования, базовые понятия, структура финансовой деятельности, финансовые отчеты);
- капитал и финансовые ресурсы (структура и стоимость капитала, источники финансовых ресурсов, инвестирование, доход);
- ценные бумаги (классы и доходы по ценным бумагам);
- формы финансовых действий и операций (формы расчетов, депозиты и вклады, операции с валютой);
- финансирование деятельности (оценка финансово-хозяйственной деятельности, ассортиментная классификация услуг, характеристика и правила выбора источников финансирования);
- планирование финансовой деятельности (нормативы, финансовый план, методы планирования, виды цен на услуги);
- терминология финансового менеджмента.

Операционные основы включают математические методы и модели, структурированные по разделам и подразделам следующим образом:

- математика финансового менеджмента (базовые понятия финансовой математики, дивиденды и проценты по ценным бумагам, расчет временной стоимости денег);
- показатели финансового состояния объекта управления: доходности, финансовой устойчивости, эффективности использования капитала;

- формулы для анализа качества управления финансами (Формула Дюпона, модели Баумоля, Миллера—Орра и др.).

## 1.5. Виды и содержание финансовых отношений

Финансовые отношения, формирующиеся между субъектами хозяйственного процесса, — главный объект управления финансами. На их оптимизацию направлены усилия финансовых менеджеров. Анализ особенностей финансовых отношений важен для управления финансами. В теории финансов выделяют несколько групп финансовых отношений, в которые вступают субъекты в процессе хозяйственной деятельности по поводу формирования, распределения и использования финансовых ресурсов. Финансовые отношения с органами государственной власти, поставщиками и заказчиками, банками, страховыми организациями, работниками предприятий, собственниками представлены на рис. 1.3.

Выделяют внешние и внутренние виды финансовых отношений (табл. 1.3). Внешние финансовые отношения предполагают, что организация — участник группы взаимодействует с:

- органами государственной власти в лице налоговых, таможенных, правоохранительных, антимонопольных, судебных органов, органов по контролю над рынком ценных бумаг, федеральных, региональных и местных органов власти;
- кредитными и страховыми организациями, инвестиционными и негосударственными пенсионными фондами и другими финансовыми институтами (не являющимися участниками группы);
- поставщиками, заказчиками, покупателями, продавцами по поводу производства и реализации продукции, услуг;
- некоммерческими организациями и т.п.

Внутренние финансовые отношения предполагают, что:

- организации взаимодействуют с акционерами;
- организации через менеджеров вступают в финансовые отношения с работниками трудового коллектива;
- дочерние и зависимые организации взаимодействуют с головной организацией и т.д.

В результате взаимодействия собственников, высшего менеджера состава формулируются цели, определяются стратегия и тактика развития, определяются механизмы и инструменты управления. Все это присутствует во всех видах финансовых отношений. Финансовые отношения регулируются нормами действующего законодательства, внутренними правилами и положениями.



Рис. 1.3. Содержание финансовых отношений по субъектам

При выстраивании финансовых отношений могут возникать конфликты интересов учредителей между собой по поводу долей в уставном капитале, а значит, в степени влияния на развитие бизнеса; собственников менеджеров по поводу величины вложений в уставный капитал; высшего менеджерского состава по поводу величины заработной платы, условий труда и их охраны; акционеров и трудового коллектива по распределению прибыли и дивидендной политике; организацией-участником между собой по поводу распределения финансовых ресурсов, фондов.

Таблица 1.3

## Характеристика финансовых отношений по видам и субъектам

Виды финансовых отношений по субъектам	Внутренние виды финансовых отношений	Внешние виды финансовых отношений	Субъекты как единое целое	Субъекты как отдельные участники
С собственниками (акционерами)	+	-	+	+
С органами государственной власти	-	+	-	+
С финансовыми институтами	+	+	+	+
С поставщиками, заказчиками	+	+	+	+
С работниками организаций	+	-	+	+
Внутри группы, между структурными подразделениями	+	-	-	+

Заинтересованность субъектов может выражаться через систему относительных показателей как отношение двух, четырех или более абсолютных величин. Такие показатели называются *финансовыми коэффициентами*. По своей природе они достаточно стабильны, их изменение имеет особую информативность. Каждая из перечисленных групп финансовых отношений имеет свою специфику и сферу применения. Все они носят двусторонний характер и имеют материальную основу (движение денежных потоков).

Для собственников наиболее важными представляются коэффициенты рентабельности, поскольку они показывают, как быстро приумножается их капитал. Потенциальные собственники инфор-

мально об организации получают на фондовом рынке с помощью коэффициентов рыночной активности, сравнивают их с аналогичными параметрами по другим организациям и принимают решение о целесообразности инвестирования.

Менеджеров интересует деловая активность, характеризующая меру их профессионального мастерства, но поскольку они являются связующим звеном между всеми заинтересованными сторонами, естественно, в поле их зрения находятся все показатели и тенденции их изменения.

Кредиторы интересуются прежде всего способностью организации рассчитываться по краткосрочным обязательствам (показатели ликвидности) и долгосрочным обязательствам (показатели устойчивости).

Правительство, общественность имеют специфические интересы, часто выходящие за рамки управления финансами. Это способность осуществлять оплату труда в полном объеме и в срок, обеспечивать занятость и права трудящихся, быть надежным плательщиком налогов, гарантировать экологическую безопасность деятельности и др.



Рис. 1.4. Группировка относительных показателей по блокам с позиций субъектов, заинтересованных в результатах работы

Таким образом, относительных показателей, характеризующих финансовые отношения субъектов, много. Основным из них могут быть объединены в однородные по экономическому содержанию блоки (рис. 1.4).

## 1.6. Цели, задачи и функции финансового менеджмента

Понятие «финансовый менеджмент» означает управление финансово-хозяйственной деятельностью организации, т.е. формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта (в нашем исследовании — организации). Организацию можно представить как финансовую систему (рис. 1.5). Ученые и практики, занимающиеся проблемами финансового менеджмента, выделяют две цели: привлечение капитала и эффективное его использование. Вторая цель первична, поскольку проистекает из самой природы коммерческой деятельности организации. Бизнес состоится лишь в том случае, если будет способен гарантировать использование факторов производства с издержками ниже среднерыночных.

*Объекты управления* — это то, на что направлено управление; а *субъекты* — те, кто управляет финансами, то, с помощью чего осуществляется управление. Из этого следует, что объектами финансового менеджмента являются денежные потоки на всех стадиях денежного оборота, финансовые ресурсы и капитал в статике и динамике, финансовые отношения между субъектами. *Финансовые ресурсы* — это часть денежных средств в форме доходов, внешних поступлений, задержек платежей, предназначенных для выполнения финансовых обязательств, осуществлении затрат по обеспечению расширенного воспроизводства. Объектами финансового менеджмента являются:

- источники финансовых ресурсов (собственные, привлеченные, заемные);
- сами финансовые ресурсы, выраженные в денежных потоках;
- финансовые отношения.

Субъекты финансового менеджмента — это специальная группа людей (финансовая дирекция, финансовые менеджеры), которые посредством различных форм управленческого воздействия осуществляют целенаправленное функционирование объектов финансового менеджмента.

Субъекты финансового менеджмента входят в структуру финансового механизма, состоящего из:

- организационной структуры управления финансами;
- персонала по управлению финансами (финансовые менеджеры, аналитики и др.);
- финансовых рычагов (прибыль, доход, скидки, цена, дисконт и др.);
- финансовых методов (планирование, прогнозирование, налогообложение, страхование и др.);
- финансовой информатики (информации разного вида и рода);
- правового нормативного обеспечения управления финансами (законы, указы, приказы, письма, инструкции, нормативы, нормы и др.).



Рис. 1.5. Совокупность составляющих организации как внутренней финансовой системы



Каждый вид деятельности организации — инвестиция, производство, финансирование — имеет набор оценочных показателей и стратегий, которых придерживаются финансовые менеджеры (табл. 1.4)

Таблица 1.4

Оценочные показатели и стратегии организации по видам деятельности

Виды деятельности организации	Показатель	Стратегия
Операционная (текущая) деятельность	<ul style="list-style-type: none"> <li>• коэффициенты, характеризующие операционную деятельность и деловую активность и др.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• рациональное использование финансовых ресурсов;</li> <li>• конкурентная стратегия;</li> <li>• ценовая стратегия;</li> <li>• операционный рычаг и др.</li> </ul>
Инвестиционная деятельность	<ul style="list-style-type: none"> <li>• дисконтированная стоимость;</li> <li>• рентабельность активов;</li> <li>• рентабельность собственного капитала и др.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• инвестиционный бюджет;</li> <li>• типы инвестиционной политики;</li> <li>• методы вложений и др.</li> </ul>
Финансовая деятельность	<ul style="list-style-type: none"> <li>• прибыль на акцию;</li> <li>• коэффициент выплаты дивидендов;</li> <li>• доход на собственный капитал;</li> <li>• доля заемного и собственного капиталов;</li> <li>• обслуживание долга;</li> <li>• стоимость капитала</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• дивиденды владельцам;</li> <li>• проценты кредиторам;</li> <li>• перераспределенная прибыль;</li> <li>• структура капитала;</li> <li>• финансовый рычаг и т.п.</li> </ul>

Среди субъектов финансового менеджмента центральное место занимает персонал по управлению финансами, его компетентность. Инвесторы, кредиторы интересуют:

- являются ли финансовые управляющие специалистами с хорошей репутацией;
- открыты ли они к дискуссии о проблемах бизнеса с заинтересованными сторонами;
- каково мнение высшего менеджмента об уровне рисков, о степени ответственности за правильную и своевременную уплату налогов;
- насколько грамотно поставлено финансовое планирование;
- уровень образования финансовых управляющих, практический опыт, область финансов, за которую отвечает финансовый управляющий, эффективность его действий.

Кроме прямых критериев оценки финансового менеджмента применяются и косвенные оценки, позволяющие оценить практический опыт финансовых менеджеров, готовность к переяскам, наличие энергии и воли, следование этике бизнеса.

Задачи финансового менеджмента определяются под влиянием ряда факторов: конкурентной среды; необходимости постоянного совершенствования услуг (продукции); меняющегося налогового законодательства; мировой конъюнктуры; политической нестабильности; информационных технологий; изменений ситуации на фондовом рынке и т.п. Максимизация средств благодаря правильному выбору способов финансирования, проведению обоснованной тарифной и дивидендной политики, минимизации рисков при получении чистой прибыли — задача текущей и перспективной деятельности в области управления финансами организации. В табл. 1.5 приведены и прокомментированы задачи финансового менеджмента.

Таблица 1.5

Задачи финансового менеджмента

Задачи финансового менеджмента	Содержание задач финансового менеджмента (комментарий)
1	2
Рост объемов услуг (работ), обеспечение высокой финансовой устойчивости, поддержание платежеспособности	Разработка и внедрение конкурентоспособных продуктов (услуг). Создание сбалансированного портфеля заказов. Ведение обоснованной финансовой политики, использование различных источников формирования финансовых ресурсов, эффективное формирование денежных потоков и поддержание их ликвидности
Обеспечение приемлемых темпов роста финансового и инвестиционного потенциалов	Оценка финансового потенциала. Выделение инвестиционного потенциала в зависимости от величины и видов резервов и собственных средств, определенных проблемами и нормативами
Максимизация рыночной стоимости организации	Планирование роста стоимости в соответствии с краткосрочными и долгосрочными целями. Обеспечение снижения затрат, повышения качества услуг, моделирования цен. Стратегическое планирование стоимости капитала организации
Максимизация прибыли	Использование высокого уровня взаимодействия структурных подразделений, основанного на эффективной налоговой, дивидендной, маркетинговой политике

Осуществление табл. 1.5

1	2
Обеспечение минимизации финансовых рисков	Оценка, профилактика и минимизация рисков на основе качественной андеррайтинговой политики. Разширение объектов инвестирования по уровню рисков
Обеспечение необходимого уровня рентабельности всех видов деятельности организации	Анализ структуры себестоимости продуктов (услуг). Анализ ценовой политики и рентабельности. Анализ структуры инвестиционного портфеля с учетом «кривой доходности» финансовых инструментов. Определение эффективности операционного рычага, порога рентабельности, запаса финансовой прочности
Выживание организации в условиях конкуренции	Изучение сильных и слабых сторон конкурентов на рынке. Разработка и внедрение ноу-ау в структуру портфеля заказов, экономическое обоснование рисков и цен. Использование для определения стоимости ноу-ау методов дисконтированных доходов и капитализации
Избежание банкротства и финансовых неудач	Обнаружение признаков банкротства на основе анализа финансового состояния, использования внутренних механизмов финансовой стабильности. Выбор основных механизмов антикризисного финансового управления организацией

Паряду с общими для всех хозяйствующих субъектов задачами финансового менеджмента специфика деятельности организации обуславливает постановку специфических задач анализа финансовых показателей портфеля заказов за истекший, текущий и на прогнозный периоды, обоснования оптимальной цены на продукты (работы, услуги). Классы задач управления финансовой деятельностью существующей организации представлены в табл. 1.6. Так, при возникновении проблем единично или периодически перед финансовым менеджером возникают как минимум две задачи: оценка текущего финансового состояния и оценка эффективности финансового менеджмента конкурирующей организации на основе стандартной бухгалтерской отчетности.

В задачах финансового планирования можно выделить два класса: общие и частные. К общим могут быть отнесены задачи, ка-

сложился финансовой деятельности в целом, к частным — финансовой деятельности подразделений и отдельных финансовых менеджеров организации.

Таблица 1.6

## Классы задач финансового менеджмента

Важнейшие классы		Характер задач
Задачи управления	Общие	Планирование, диагностирование, регулирование
	Специфические	Формирование сбалансированного портфеля активов, тарификация, резервирование, инвестирование
Задачи развития		Стратегия, прогноз

Достижение и поддержание финансовой устойчивости — главная задача финансового менеджмента. Ее решение предполагает, что финансовое состояние характеризуется показателями: высокой платежеспособностью, ликвидностью баланса, ликвидностью активов, рентабельностью. Добиться этих характеристик возможно при соблюдении определенных балансовых пропорций:

- наиболее ликвидные активы должны покрывать наиболее срочные обязательства или превышать их;
- быстрореализуемые активы должны покрывать краткосрочные пассивы или превышать их;
- медленно реализуемые активы должны покрывать долгосрочные пассивы или превышать их;
- труднореализуемые активы должны быть покрыты постоянными пассивами и не превышать их.

Зная теорию финансов и основы менеджмента, финансовый менеджер становится ключевой фигурой в бизнесе, приобретает опыт, вырабатывая интуицию и чутье о состоянии рынка товаров (услуг). Для управления финансами необходимы профессионалы со специальной подготовкой в области финансового бизнеса.

В процессе преобразования исходных факторов производства в конечный продукт, ради чего и существует организация, совершается огромное количество транзакций — осмысленных профессиональных действий для достижения стоящих целей. Все транзакции по привлечению капитала и его эффективному использованию — это финансовые транзакции.

Выполняемые организацией финансовые транзакции принято объединять во взаимосвязанные группы, которые в реальности представляют различные проявления финансовой деятельности как особого вида деятельности в системе финансовых отношений.

Совершение организацией любой финансовой транзакции на рынке товаров и услуг, финансовом рынке предполагает, что транзакционные издержки, связанные с совершением финансовых операций, должны быть ниже затрат на такие операции. Это критерий сбора, который финансовые службы выполняют усилиями своих специалистов.

В финансах организация выделяет объективные и субъективные составляющие. Объективная составляющая — это объективные взаимосвязи операционного (реального) и финансового потоков в рыночной экономике, их синхронность. По своей сути финансы идут за производством. Финансы заканчиваются любое финансовое дело, финансовые менеджеры пытаются приблизить его окончание. Эта субъективная притягающая сила товарных потоков услуг (продукции) от финансов раскрывает смысл субъективной составляющей финансов.

Объективные и субъективные составляющие финансов служат основанием для разделения функций финансового менеджмента на две группы:

- 1) объективные функции, происходящие из объективной составляющей финансов;
- 2) субъективные функции как продукт прогресса в области финансов, их осуществление оптимизирует объективные составляющие, протекающие в финансовой жизни субъекта (организации).

Одной из объективных функций финансового менеджмента является *обслуживание денежными средствами* (денегми и равносильными к ним финансовыми инструментами) жизнедеятельности субъекта (организации). Другой объективной функцией является *обеспечение достоянием конечным финансовым ресурсом*. Эти две функции исходят из объективной природы капитала как фактора производства, и прежде всего специфического товара — услуги (работы, продукции).

Важной объективной функцией финансового менеджмента является обеспечение финансовых пропорций в организации (например, соотношения между разнородными финансовыми ресурсами и их соответствия определенным активам). Эту функцию называют *контролем*.

К числу объективных функций финансового менеджмента относят *эксплуатационную функцию* и *функцию финансового планирования*. В бизнесе ни одна организация не может успешно осуществлять свою деятельность без планов. Это общэкономические функции, которые выражаются в финансовом аспекте их реализации и являются объективными.

Объективные функции финансового менеджмента устойчиво и отчетливо проявляются в финансовой жизни организации. Постыле-

ние субъективных функций заучено, реже повторяется, набор их весьма изменчив с течением времени. Среди субъективных финансовых функций можно выделить функцию *поддержания деловой структуры капитала*. Соотношение долей собственного и заемного капиталов прямо зависит от интересов участников бизнеса, а структура капитала определяется структурой интересов. Таким образом, структура интересов определяет структуру капитала. Набор транзакций, соответствующих данной функции, включает:

- транзакции по выпуску и размещению ценных бумаг;
- транзакции по управлению кредитом;
- финансовые операции по формированию различных форм и видов кредиторской задолженности.

Субъективная функция финансового менеджмента — это обеспечение рационального использования денежных средств, что проявляется в финансовом обеспечении инвестиционной политики, рациональном размещении свободных денежных средств организации. Набор транзакций данной функции разнообразен, т.е. чем крупнее организация, тем больший оборот денежных средств она обслуживает, и среди финансовых операций начинают преобладать транзакции, связанные с инвестициями в финансовые инструменты. Область деятельности и функции финансового менеджера представлены в табл. 1.7.

Таблица 1.7

Область деятельности и функции финансового менеджера

Область деятельности	Функция финансового менеджера
1	2
Управление денежными потоками	<ul style="list-style-type: none"> <li>• регулирование и контроль денежных потоков по производственной и инвестиционной, финансовой деятельности;</li> <li>• получение, хранение, выплата наличных денег, ценных бумаг;</li> <li>• высвобождение денежных средств</li> </ul>
Планирование	<ul style="list-style-type: none"> <li>• участие в долгосрочном и краткосрочном финансовом планировании;</li> <li>• бюджетирование в рамках структуры подразделений;</li> <li>• оценка эффективности затрат;</li> <li>• анализ финансовых результатов, выявление влияющих факторов;</li> <li>• планирование объема продаж услуг (продукции);</li> <li>• проведение ценовой политики в отношении продуктов (услуг)</li> </ul>

Основа табл. 1.7

1	2
Управление структурой капитала	<ul style="list-style-type: none"> <li>• определение мер по увеличению уставного капитала;</li> <li>• определение источников привлеченного капитала за счет расширения портфеля заказов;</li> <li>• определение соотношения собственного и привлеченного капиталов;</li> <li>• поиск путей долгосрочного финансирования;</li> <li>• определение источников заемных средств, их стоимости и условий заимствования</li> </ul>
Учет и контроль	<ul style="list-style-type: none"> <li>• определение учетной политики;</li> <li>• подготовка различных видов отчетности;</li> <li>• сравнение фактических результатов с плановыми и нормативными показателями;</li> <li>• представление руководству информации о финансовых результатах деятельности в целом и по структурным подразделениям</li> </ul>
Реализация налоговой политики	<ul style="list-style-type: none"> <li>• разработка налоговой политики;</li> <li>• планирование налогов и сборов;</li> <li>• подготовка налоговой отчетности</li> </ul>
Минимизация рисков	<ul style="list-style-type: none"> <li>• структурирование рисков;</li> <li>• разработка планов превентивных мероприятий;</li> <li>• формирование фондов и резервов;</li> <li>• анализ конъюнктуры фондового рынка;</li> <li>• формирование инвестиционного портфеля</li> </ul>
Разработка информационных систем управления (ИСУ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• изучение современных информационных систем управления;</li> <li>• оценка программного обеспечения</li> </ul>
Инвестиционные решения	<ul style="list-style-type: none"> <li>• определение потребности в инвестициях;</li> <li>• определение размера ожидаемых денежных поступлений, сроки и вероятность их получения;</li> <li>• разработка инвестиционной политики как составной части общей финансовой политики</li> </ul>
Краткосрочные финансовые решения	<ul style="list-style-type: none"> <li>• определение притоков и оттоков денежных средств в течение года или менее года;</li> <li>• установление потребности в оборотных средствах;</li> <li>• выявление источников формирования оборотных средств и эффективное распоряжение ими</li> </ul>

## 1.7. Реинжиниринг бизнес-процессов и инжиниринг услуг (продуктов) организации

Под *бизнес-процессом* понимается совокупность связанных между собой в определенной последовательности действий менеджмента, реализующего конкретную цель организации. Бизнес-процесс начинается с определения цели, в соответствии с которой формируется стратегия и тактика, разрабатываются прогнозы, изучаются спрос и предпочтения потребителей продуктов (услуг).

Концепция реинжиниринга бизнес-процессов раскрывается в трактовке бизнес-процесса как набора взаимосвязанных деловых процедур, в результате которых производятся определенные продукты (услуги). В 1990 г. американские исследователи *М. Хаммер* и *Дж. Чампи* предложили концептуальную модель бизнеса, которую стали называть реинжинирингом бизнеса. По их мнению, *реинжиниринг* — это фундаментальное переосмысление и перепроектирование бизнес-процессов для достижения существенных улучшений в ключевых понятиях.

Среди способов изменения действующих бизнес-процессов можно отметить такие, как улучшение, перестройка, реинжиниринг. Эти способы отличаются философией, масштабом и временем применения (табл. 1.8).

Таблица 1.8

Характеристики способов изменения действующих бизнес-процессов

Характеристика	Улучшение бизнес-процессов	Перестройка бизнес-процессов	Реинжиниринг бизнес-процессов
1	2	3	4
Философия	Полностью сохраняется существующие бизнес-процессы. Улучшение на уровне отдельных составляющих бизнес-процесса	В основном используются существующие бизнес-процессы. Из бизнес-процессов удаляются лишние и внедряются новые процедуры	Создается концентрация коренной перестройки бизнес-процессов. Изменяется подход к ведению бизнеса с позиции организации, квалификации персонала, структур, корпоративной культуры



Оценочная табл. 1.8

1	2	3	4
Масштабность изменений	Делится небольшой акцент на взаимодействие бизнес-процессов	Охватывает множество подразделов и деловых процедур бизнес-процессов	Охватывает весь бизнес-процесс или большинство подразделов. Включает взаимодействие с внешней средой
Время применения	Осуществляется как часть постоянно продолжающегося процесса улучшения. Краткосрочные проекты	Проводится периодически; может потребоваться от нескольких месяцев до одного-двух лет	Используется выборочно. Внедрение процесса может занять несколько месяцев, а полное внедрение всего комплекса процессов — от двух до пяти лет
Выигрыш применения	Незначительный	Умеренный	Значительный
Стоимость и риски	Стоимость внедрения и риски минимальны. Необходимые ресурсы выделяются в рамках существующих бюджетов	Требуются дополнительные средства и персонал; риски пропорционально количеству перестраиваемых бизнес-процессов	Требуются привлечение значительного числа посвященного персонала и крупных инвестиций, риск очень высок, велики усилия, требуемые для внедрения

Главная цель реинжиниринга — резкое ускорение реакции на изменения в предпочтениях потребителей (или прогноз таких изменений) при снижении всех видов затрат (табл. 1.9). Для реализации этой цели необходимо решение следующих задач:

- снижение продолжительности используемого времени, числа работников и других затрат на выполнение производственных функций;
- работа с клиентами и партнерами в любой точке региона, страны, работа в режиме 24 × 365 (24 часа в сутки 365 дней в году);
- повышение возможностей и прав сотрудников, опора на рост их мобильности;

- работа не только на настоящее, но и на будущие потребности клиента, ускоренное продвижение новых технологий;
- творческое отношение к информационным технологиям.

Таблица 1.9

## Содержание и последствия этапов процесса реинжиниринга

Этап	Содержимое этапа	Последствия этапа	Свойства
I	Формирование актуального образа, что определяется стратегией развития	Выработка направлений, которые станут существующим образом бизнеса	Отказ от устаревших принципов, начало бизнес-процесса как бы с «чистого листа»
II	Формирование модели реального образа бизнеса	Создание системы действий, способствующих реализации цели реинжиниринга и задач. Использование материалов анализа, контроллинга	«Преобразованные» действующие системы, структура, процедуры и финансы. Радикальные изменения способов ведения бизнес-процессов
III	Разработка модели нового образа бизнеса	Перепроектирование реального бизнеса. Создание эффективных бизнес-процессов, определение новых функций персонала, их перевод/подготовка. Тестирование новой модели бизнеса и его внедрение	Приведены к значительным изменениям показатели бизнеса, на порядок отличающиеся от предыдущих

Процесс реинжиниринга базируется на понятиях «будущий образ» и «модель бизнеса». Модель — это образ объекта, используемый в качестве его представителя. Модель может иметь один из следующих образов оригинала: схема, описание, форма изображения, план и др. *Модель бизнеса* — это основные организационно-финансовые и хозяйственные процессы, их взаимодействие с деловой средой. С помощью моделей можно определять характеристики основных бизнес-процессов и необходимость их перестройки.

При реинжиниринге бизнеса принципиальное значение приобретает согласованность, взаимообусловленность и взаимоо-

возможность действий. Каждый сотрудник нацеливается не столько на короткое и одновременное выполнение возложенных на него функций, сколько на то, чтобы обеспечить максимальную высокий конечный результат бизнеса в целом. Повышение финансовых результатов позволяет существенно расширить материальное стимулирование. Результаты более напряженного и продуктивного труда приносят сотрудникам не только высокий заработок, но и высокий выдох.

Анализ практики бизнеса свидетельствует о том, что реинжиниринг применяется в ситуациях, когда:

- организация находится в кризисном положении, которое выражается в низком конкурентном уровне на рынке, в массовом отказе потребителей от продуктов данной организации;
- текущее положение организации признается удовлетворительным, однако прогнозы дальнейшей деятельности неблагоприятны. Организация сталкивается с такими нежелательными явлениями, как конкурентоспособность, доходность, уровень спроса на предлагаемые продукты (услуги);
- реализацией возможностей реинжиниринга занимается организация благополучные, быстрорастущие и агрессивные в своей маркетинговой политике. Их задача состоит в переопределении отрыва от конкурентов и в создании конкурентных преимуществ в продуктах (услугах).

Итак, реинжиниринг превращает конструирование бизнеса в инженерную деятельность. Новейшие достижения в области информационных технологий обуславливают изменения в функциональных обязанностях специалистов, которые начинают играть ведущую роль в конструировании бизнеса. Происходит процесс переосмысления бизнес-процессов на основе нового разделения труда. Реинжиниринг представляет собой переосмысление, радикальную перестройку бизнес-процессов в целях улучшения таких важных показателей, как стоимость, количество, скорость функционирования, финансы и маркетинг, для достижения скачкообразного улучшения деятельности организации.

Для определения понятия «реинжиниринг бизнес-процессов» употребляется приставка «пере-» в предыдущем определении (переосмысление). *Реинжиниринг бизнес-процессов* есть такое осмысление и проектирование бизнес-процессов, которое позволяет достичь наилучшего качества деятельности, оцениваемой такими показателями, как стоимость, уровень сервиса и темпы роста производства продуктов (услуг). Перечисленные свойства реинжиниринга в полной мере

могут применяться при инжиниринге бизнес-процесса, результатом которого является технология реализации бизнес-процесса (продуктовая технология).

Поскольку продуктовая технология является одним из определяющих компонентов продукта, то представляется целесообразным ввести понятие «инжиниринг продуктов (услуг)». *Инжиниринг продуктов* — это набор методов и приемов, используемых для разработки продукта, который включает:

- технологии выполнения элементарных технологических операций;
- методы описания бизнес-задач клиентов, потребность в решении которых может быть удовлетворена предоставленным продуктом;
- методы и приемы инжиниринга бизнес-процессов.

Модель продукта определяется следующими параметрами:

$$П = \langle U_p, S_p, T_{op}, W \rangle,$$

где  $П$  — продукт;

$U_p$  — комплекс потенциальных услуг;

$S_p$  — стоимость услуг;

$T_{op}$  — технология услуг при обслуживании клиента;

$W$  — правовые и маркетинговые условия обслуживания, фиксируемые в договоре.

Договор содержит клиентское видение продукта, и его можно формально записать так:

$$П_k = \langle U_p, S_p, W \rangle,$$

где  $П_k$  — клиентская видение продукта (услуги).

Из этой записи видно, что клиента не интересует технология, которая обеспечивает его обслуживание, а интересуют цена и качество приобретенного комплекса потенциальных услуг  $U_p$ , которые находят отражение в договоре через параметры  $S_p, W$ .

Для организации существенным компонентом продукта является технология, которая формально может быть записана так:

$$T_p = П_k \langle P_{op}, K_k \rangle,$$

где  $P_{op}$  — регламенты операции;

$K_k$  — комплекс характеристик клиента, существенно значимых для организации производителя;

$П_k$  — правила выполнения операций для клиента с различными параметрами (характеристиками).

Процессы обслуживания клиентов-потребителей не охватывают всего множества бизнес-процессов и технологических операций, поэтому целесообразно выделить отдельные классы продуктовых бизнес-процессов и операций, соответствующие им технологии ( $T_n$ ) выделить в отдельный класс, который следует назвать классом функциональных технологий. Модель бизнес-процесса (БП) может быть выражена формулой:

$$E_i = \Pi < Z, \Pi_n >,$$

где  $E_i$  — реальная услуга, оказываемая клиенту в результате исполнения его заявления;

$Z$  — заявление клиента на обслуживание;

$\Pi_n$  — параметры продукта (услуги).

Моделью бизнес-процесса является функционал, значение которого представляет услуга, оказываемая клиенту, а функционалами служат параметры (условия) на обслуживание купленного клиентом продукта. Составляющие отношений организации с клиентом и взаимосвязи понятий, характеризующих эти отношения, представлены на рис. 1.6.

Разработка продуктов, технологий и обслуживание клиентов осуществляется соответствующими подразделениями организации, регулируются функционально-технологической и нормативно-правовой документацией (ФТНПД). В этой документации описываются и закрепляются функции, устанавливающие взаимосвязи между подразделениями, регулирующие организационные, технологические, финансовые и иные специализированные стороны деятельности структурных подразделений и служб организации в целом. ФТНПД разрабатывается для описания как существующих, так и вновь создаваемых технологий и регламентов работы структурных подразделений организации.

Таким образом, наиболее значимым результатом проведенной формализации и уточнения понятий обслуживания клиентов-потребителей в инжиниринге является установление взаимосвязей понятий «продукт», «услуга», «бизнес-задача клиента». Из этой взаимосвязи следует, что источником появления новых продуктов является формулирование финансовыми аналитиками (инженерами) новых бизнес-задач клиентов, решать которые организация может с помощью инжиниринга.

Инжиниринг является методом, наиболее приемлемым при разработке инновационных продуктов. Практическое управление процессом развития организации требует применения новых техноло-

гий менеджмента. Бизнес-инжиниринг как современная технология управления основана на формальном, точном, полном и всестороннем описании деятельности организации.



Рис. 1.6. Составляющие отношений организации с клиентом в взаимосвязи понятий, характеризующих эти отношения

Использование бизнес-модели для принятия всех управленческих решений и одновременного формирования необходимых элементов управления является отличительной особенностью бизнес-инжинирингового подхода в менеджменте организации. Бизнес-инжиниринг основан на бизнес-моделировании, на системном подходе к управлению, при котором организация рассматривается в качестве целевой социально-экономической системы, взаимодействующей с внешней средой.

### Контрольные вопросы и задания

1. Охарактеризуйте предмет, цель и задачи курса «Финансовый менеджмент».
2. Какие теоретические основы финансового менеджмента вам известны?
3. Перечислите аспекты и атрибуты менеджмента.
4. В чем сущность и схема применения SWOT-анализа?
5. Охарактеризуйте принципы организации финансового менеджмента.
6. Обоснуйте цели управления финансами в бизнесе.
7. Какие складываются финансовые отношения организации с различными субъектами?
8. Перечислите задачи, объекты и субъекты финансового менеджмента.
9. Назовите функции финансового менеджера.
10. Каковы сущность и последствия реинжиниринга бизнес-процессов?
11. Охарактеризуйте составление бюджета.
12. Опишите теоретические основы финансового менеджмента.

# Информационная основа управления финансами

## 2.1. Информационное обеспечение финансового менеджмента в организации

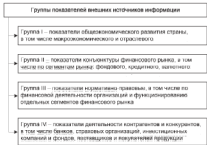
Информационное обеспечение — это комплекс методов, средств по размещению в формах организации информации, включенной совокупность показателей, классификаторов, систем документации, файлов и персонал, преобразующий информацию. Цель информационного обеспечения финансового управления — предоставление информации, необходимой для принятия управленческих решений. Эта информация может быть получена как из годовой и квартальной финансовой (бухгалтерской) отчетности, так и из данных оперативного учета, опросов руководителей подразделений организации.

Система информационного обеспечения финансового менеджмента представляет процесс подбора, обработки информационных материалов, предназначенных для финансового анализа, планирования и контроля. Информацию использует для принятия управленческих решений, разработки финансовой стратегии, тактики и политики. При принятии операционных, финансовых, инвестиционных решений руководству необходима внутренняя и внешняя информация.

Содержание, широта и глубина системы информационного обеспечения финансового менеджмента определяются отраслевыми особенностями деятельности организации, организационно-правовой формой и рядом других условий. Показатели системы формируются за счет внешних и внутренних источников информации.

Поступающая внешняя и внутренняя информация представляет комплексную систему информационного обеспечения финансового менеджмента. Система ориентирована на принятие управленческих решений, на формирование собственной системы финансового мониторинга.





**Рис. 2.1. Группы показателей информационного обеспечения  
финансового менеджмента во внешней информации**

На рис. 2.1 приведена система показателей внешнего воздействия по таким группам, как экономическое развитие страны, конкурентура финансового рынка, нормативно-правовое регулирование и т.д. В состав внешней финансовой информации включаются:

- нормативно-правовая база (законы, указы Президента, постановления, определяющие порядок выполнения финансовых операций);
- сведения государственных финансовых органов — положения, приказы, правила, обзоры и др.;
- сообщения Федеральной службы по финансовым рынкам Российской Федерации;
- данные с фондовых бирж о торгах финансовыми инструментами;
- обзоры Минэкономразвития РФ о макроэкономической ситуации в стране;
- сведения финансового характера, предоставляемые органами государственной статистики;
- договоры, заключенные с заказчиками (потребителями услуг);
- прикладные программы, используемые для построения системы финансового, инвестиционного управления в организации;
- массовая информация, полученная из Интернета, и т.д.

В *группе I* (рис. 2.1) можно выделить показатели макроэкономического и отраслевого развития. Они служат основой для проведения анализа и прогнозирования внешней среды, в которой функционирует организация, при принятии стратегических управленческих решений финансового менеджмента. Система этих показателей базируется на опубликованных данных государственной статистики. К таким показателям относятся следующие:

- темпы роста ВВП и ИД;
- объем доходов и расходов государственного бюджета;
- размер дефицита бюджета;
- денежные доходы населения;
- вклады населения в банки;
- темпы инфляции в рассматриваемом периоде;
- ставка рефинансирования ЦБ РФ и др.

Показатели отраслевого развития — это объем произведенной продукции, динамика, общая стоимость активов и совокупная сумма собственного капитала отрасли, индекс цен на продукцию отрасли, ставка налогообложения прибыли от основной деятельности и т.п.

Система показателей *группы II* служит для принятия управленческих решений по формированию портфеля долгосрочных финансовых инвестиций, видам кодируемых фондовых инструментов, привлечению кредитов. К показателям этой группы относятся также сводный индекс динамики цен на фондовом рынке и показатели других аспектов финансового менеджмента. Показатели данной группы основываются на публикациях фондовой и валютной бирж, электронных источниках информации.

*Группа III* — нормативно-правовые показатели, связанные с особенностями государственного регулирования финансовой деятельности организаций. Источниками формирования этих показателей являются нормативно-правовые акты, принимаемые органами государственного управления разных уровней.

Показатели *группы IV* формируются по банкам, страховым организациям, инвестиционным компаниям и фондам, поставщикам и потребителям продукции. Источники информации — публикации в прессе, рейтинги, платные бизнес-справки. Вся перечисленная информация должна быть получена легальными способами.

Состав и содержание показателей каждой группы определяются целями управления финансами, объемом операционной, инвестиционной и финансовой деятельности и другими условиями. На рис. 2.2 приведена система показателей внутреннего воздействия: по финансовой отчетности, управленческому учету — и нормативно-правовых, связанных с финансовым развитием организации.

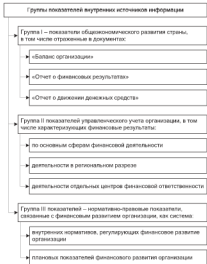


Рис. 2.2. Группы показателей информационного обеспечения финансового менеджмента по внутренним источникам

Все перечисленные информационные источники рассматриваются за несколько периодов (месяцев, кварталов, лет), на их основе строятся динамические ряды финансовых показателей (коэффици-

ентов) и делаются выводы о финансовой устойчивости, платежеспособности, деловой активности и инвестиционной привлекательности организации.

Система показателей группы I отражается в балансе и формах финансовой отчетности следующим образом. В составе «Активов» баланса отражаются показатели таких разделов: внеоборотные активы, оборотные активы, запасы будущих периодов. В «Пассиве» отражаются показатели следующих разделов: собственный капитал; обеспечение предстоящих затрат и платежей; долгосрочные обязательства; текущие обязательства; доходы будущих периодов.

«Отчет о финансовых результатах» организации включает показатели разделов: финансовые результаты; элементы операционных затрат; расчет показателей прибыльности акций.

«Отчет о движении денежных средств» организации отражает движение средств в результате операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

Достоинством показателей группы I является их унифицированность — базирование на общепринятых стандартизированных принципах учета, четкая регулярность формирования, высокая степень надежности. Недостатками являются отражение информативных показателей лишь по организации в целом, низкая периодичность разработки, использование только стоимостных показателей и т.д.

Система показателей управленческого учета группы II используется для текущего и оперативного управления всеми аспектами финансовой деятельности организации. Управленческий учет получает дальнейшее развитие с переходом организаций к международной системе финансовой отчетности (МСФО). Формируя информационную базу управленческих решений, она обладает такими преимуществами: отражает стоимостные и натуральные значения показателей, периодичность представления результатов, полностью соответствует потребности в информации для принятия управленческих решений. Показатели можно структурировать в любом разрезе: по центрам ответственности и видам финансовой деятельности; по отдельным активам с учетом типов инфляции и т.д.

Результаты управленческого учета — это коммерческая тайна организации. Такая информация не предоставляется внешним пользователям, строится индивидуально по каждой организации, подчиняясь задачам информационного обеспечения процесса оперативного управления финансовой деятельностью. Показатели финансового учета агрегируются в финансовую отчетность и финансовые показатели. Финансовым менеджером важно знать, какие требуются корректировки в существующей финансовой отчетности,

как и дополнительные показатели необходимо рассчитывать, чтобы применять методы финансового менеджмента в условиях рыночной экономики.

Показатели группы III — нормативно-правовые, используемые для текущего и оперативного контроля за ходом осуществления финансовой деятельности. Эти показатели формируются внутри организации и включают:

- систему внутренних нормативов, регулирующих финансовое развитие, в том числе нормативы отдельных видов активов, нормативы соотношения отдельных видов активов и структуры капитала, нормы удельного расхода финансовых ресурсов и затрат и т.п.;
- систему плановых показателей финансового развития организации, объединяющую совокупность показателей текущих и оперативных финансовых планов.

При современном состоянии экономики составление финансовой отчетности основывается на ряде принципов, соблюдение которых делает ее эффективным инструментом финансового управления. Основное требование, предъявляемое к информации пользователем к информации, — **надежность**, т.е. ее способность отвечать таким критериям, как уместность, достоверность, понятность, сопоставимость (рис. 2.3).

**Уместность** — информация считается уместной, если она обеспечивает возможность перспективного и ретроспективного анализа, разработку прогнозов, подтверждение правильности решений пользователя, выявление ошибок. Уместность — это своевременность получения информации (запаздывая информация уже не влияет на принятие эффективных решений).

**Достоверность** предполагает преобладание экономического содержания над юридической формой и возможность проверки информации. Правдивой является информация, не содержащая ошибок и не фальсифицирующая событий организационной и финансовой деятельности организации.

**Понятность** означает, что пользователи могут понять отчетность без специальной профессиональной подготовки.

**Сопоставимость** — сохранение последовательности в применяемых методах бухгалтерского учета в данной организации, обеспечение сопоставимости данных за несколько отчетных периодов.



Критериями, учитывающими требования к включению данных в финансовую отчетность, являются особенности учета информации в отчетности и ограничения на информацию.

*Двойная запись* обуславливает запись каждой операции дважды, т.е. дебет одного счета и кредит другого.

*Экономическая сбалансированность* предполагает, что козистентность операции определяется от сбалансировки или других сличниц.

*Периодичность* означает, что организация должна периодически отчитываться перед заинтересованными лицами о результатах деятельности за определенные временные периоды (месяц, квартал, год и др.).

*Денежная оценка* предполагает использование универсального денежного измерителя. В качестве таких измерителей могут, например, выступать: фактическая и текущая восстановительная стоимость, текущая рыночная стоимость, чистая стоимость реализации, дисконтированная стоимость.

*Метод начислений* означает, что доводы относятся к тому отчетному периоду, в котором продукция отпущена, услуги оказаны. Расходы отражаются в отчетном периоде, когда они совершены, независимо от того, оплачены ли они в данном периоде. В методе начислений предполагается осторожность, т.е. определенная часть выручки, которая, по мнению аналитиков, не будет получена в данном отчетном периоде, может быть списана как сомнительная дебиторская задолженность из прибыли того отчетного периода, в котором отражена соответствующая выручка по отпущенной продукции.

*Сопоставление* доходов отчетного периода расходам этого же периода означает, что в данном периоде отражаются только те расходы, которые обусловлены получением в нем доходов. Если между отдельными видами расходов и доходов трудно установить непосредственную зависимость, то расходы распределяются между несколькими отчетными периодами в соответствии с принятой в организации системой распределения.

Однако в процессе формирования отчетной информации должны соблюдаться следующие ограничения на информацию, включаемую в отчетность.

- *Оптимальные сопоставление затрат и выгоды* означает, что затраты на составление отчетности должны соотноситься с выгодами от представления этих данных заинтересованным пользователям.
- *Осторожность* предполагает, что документы не должны иметь заниженной оценки активов и прибыли, завышенной оценки обязательств. Осторожность — это соблюдение правила нижней оценки либо по собственности, либо по рыночной цене. Например, если организация приобрела оборотные средства по одной цене, а в настоящее время рыночная цена на них

унала, то в документах отчетности нужно отражать эти средства по текущей рыночной цене с отнесенным разницы на убытки текущего периода. Если рыночная цена на оборотные активы возросла в данном отчетном периоде, то организация не вносит никаких изменений в свои документы до момента фактической реализации активов по возросшей рыночной цене. Соблюдение данного правила позволит отразить в бухгалтерском учете изменчивость организации и ее собственников.

- **Конфиденциальность** предполагает, что отчетная информация не содержит данных, которые могут нанести ущерб по конкурентным позициям организации. Это требование в полной мере относится к публичной информации, которую по закону организации обязаны представлять широкому кругу заинтересованных пользователей.

Использование показателей, формируемых из внешних и внутренних источников, внедрение современных автоматизированных информационных технологий позволяют создать в каждой организации систему информационного обеспечения финансового менеджмента, ориентированную на принятие стратегических финансовых решений и эффективное текущее управление финансовой деятельностью.

## 2.2. Внешние и внутренние пользователи финансовой отчетности

Пользователей, заинтересованных в информации о деятельности организации, можно условно разделить на две категории: внутренние и внешние.

К **внутренним пользователям** относят управленческий персонал, который принимает решения производственного и финансового характера. Так, на базе отчетности составляется финансовый план на следующий год, принимаются решения об увеличении (уменьшении) объема реализации, ценообразования, направленных инвестиционной политике, целесообразности привлечении кредитов и т.д. Для принятия таких решений требуется полная и своевременная информация, ибо в противном случае организация может понести убытки и даже обанкротиться.

Внутренними пользователями финансовой отчетности являются:

- **высшее и владельческие собственники** организации — для определения увеличения или уменьшения доли собственных средств, оценки эффективности использования ресурсов руководством. Им важно знать, каковы будут отдача от вложенных средств, прибыльность и рентабельность, уровень экономического риска, возможность потери своих капиталов;



- *руководители и специалисты экономических служб* — для определения путей повышения эффективности финансово-хозяйственной деятельности. Невозможно руководить и принимать хозяйственные решения, не зная финансового состояния организации. Для финансовых менеджеров важной является оценка эффективности принимаемых ими решений, используемых в хозяйственной деятельности ресурсов и полученных финансовых результатов;
- *финансовые менеджеры* различных уровней — для определения потребности в финансовых ресурсах, оценки правильности принятых инвестиционных решений, эффективности структуры капитала, основных направлений дивидендной политики, составления прогнозных форм отчетности, осуществления предварительных расчетов финансовых показателей будущих периодов, оценки возможности слияния с другой фирмой или ее приобретения, структурной реорганизации;
- *профсоюзом* — для определения требований в отношении заработной платы, условий трудовых соглашений, оценки тенденций развития отрасли в целом;
- *кредиты* — для оценки выполнения условий контрактов, соблюдения законодательных норм при распределении прибыли и выплате дивидендов, определении условий пенсионного обеспечения;
- *службами* — для определения уровня заработной платы и оценки перспектив работы в данной организации.

Среди *владельцев пользующейся* отчетности выделяются пользователи как непосредственно заинтересованные в деятельности организации, так и опосредованно заинтересованные в ней. В зарубежных странах отчетность, доступная внешним пользователям, называется отчетностью общего пользования (в отличие от специальной отчетности — налоговых деклараций, справок для кредитных организаций).

Внешними пользователями отчетности являются:

- органы государственного управления — для оценки экономического положения отрасли и региона, контроля над деятельностью местных организаций и иностранных филиалов, выработки финансовой политики;
- государство в лице органов, которые проверяют правильность составления документов, расчета налогов, определяют налоговую политику;
- регистрирующие и другие государственные органы, принимающие решения о регистрации организаций, приостановке деятельности организаций, оценивающие необходимость изменения методов учета и составления отчетности;

- налоговые, правоохранительные и контролирующие органы — для контроля над соблюдением действующего законодательства, выполненном обязательств по налогам и сборам;
- потенциальные инвесторы — для обоснованного принятия решений по поводу возможности приобретения акций конкретных организаций, выбора инвестиционных решений, возможности реализовать инвестиционную программу;
- деловые партнеры — для решения вопросов о целесообразности заключения договоров (сделок), оценки опыта представленной продукции, выполненных работ, оказанных услуг;
- банки — для определения условий кредитования и оценки возможности возврата выданных кредитов;
- фондовые биржи, решающие вопросы о допуске акций к котировке и определении их рейтинга;
- арбитражные суды и федеральное управление по делам неплатежеспособности, принимающие решения о банкротстве и назначении процедур санации;
- аудиторские службы, проверяющие данные отчетности на соответствие законодательству, общепринятым правилам учета и отчетности в целях защиты интересов различных субъектов;
- консультанты по финансовым вопросам — для выработки рекомендаций клиентам относительно размещения их капиталов в ту или иную организацию;
- статистические органы — для составления статистических сводок, предоставляющие информацию для рейтингов;
- пресса и информационные агентства — для подготовки обзоров, оценки тенденций развития и анализа деятельности организаций и отраслей, расчета обобщающих показателей финансовой деятельности;
- торговые-производственные ассоциации — для проведения статистических обобщений сравнительного анализа и оценки результатов деятельности на отраслевом уровне;
- поставщики и покупатели, определяющие деловые связи с клиентами.

Важнейший элемент информационного обеспечения процесса управления финансами — финансовая отчетность. Она является связующим звеном между организацией и внешней средой. Ее цель — предоставить внутренним и внешним пользователям обобщенную информацию о результатах финансово-хозяйственной деятельности организации за отчетный период. Цель предоставления организацией отчетности внешним пользователям — это получение дополнительных финансовых ресурсов на финансовых рынках. От того, что представлено в финансовой отчетности, зависит будущее организации.

Ответственность потока информации между организацией и финансовыми рынками несут финансовые менеджеры. Информация, которую получают внешние пользователи, влияет на принимаемые управленческие решения. Решения внешних пользователей при прочих равных условиях принимаются на основе ограниченного круга показателей финансовой отчетности. Эти показатели находятся в центре внимания финансового менеджера и являются завершающей точкой в ходе оценки влияния принятых управленческих решений на финансовое положение организации.

По степени доступности к информации выделяют следующие группы пользователей:

- субъекты неограниченного доступа. Они имеют доступ ко всей информации, включая элементы планирования, прогнозирования, которые составляет коммерческую тайну, или ноу-хау (например, собственники, отдельные представители персонала, руководство, финансовые менеджеры);
- субъекты формального доступа. Это лица, имеющие право доступа ко всей информации, относящейся к бухгалтерскому учету и отчетности. Они лишены права распространения информации, к которой имеют доступ (например, налоговики, аудиторские фирмы, консультанты);
- субъекты внешнего доступа. Они имеют доступ к финансовой отчетности, а также к информации, публикуемой и отправляемой только с разрешения руководящих органов организации (например, клиенты, пресса и т.д.).

Разработаны принципы и стандарты финансового учета и отчетности, на основе которых происходит регистрация организаций. Национальные стандарты призваны обеспечивать поток информации между организацией и финансовыми рынками. Учет и отчетность российских организаций находится в стадии трансформации применительно к условиям рыночной экономики. В ряде случаев отчетность, построенная по стандартам плановой экономики, не дает возможности непосредственно получить всю финансовую информацию без предварительной ее корректировки для принятия финансовых и управленческих решений. При рыночных отношениях круг пользователей отчетности значительно шире, чем в условиях планово-административной системы, где единственным внутренним и внешним пользователем отчетности выступало государство либо в форме вышестоящих звеньев управления (министерства, налоговые органы, статистические службы), либо в лице руководства, которое было ориентировано на выполнение государственных планов и заданий.

### 2.3. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента

**Финансовая отчетность** — это совокупность форм отчетности, составленных на основе данных финансового учета в целях предоставления пользователям информации о финансовой деятельности организации, об изменениях в финансовом положении за отчетный период в понятной форме для принятия пользователями управленческих решений. Финансовый учет обобщает данные производственного учета, которые накапливаются и используются для внутреннего пользования.

Необходимость разделения бухгалтерского учета на финансовый учет и производственный вызвана принципиальными отличиями задач учета в плановой и рыночной экономике.

В условиях перехода к рыночной экономике бухгалтерский учет превращается в инструмент сбора, обработки и передачи информации о деятельности организации, для того чтобы заинтересованные стороны могли принять обоснованные решения о том, как лучше инвестировать имеющиеся в их распоряжении средства. Организация самостоятельно определяет, в каком виде осуществлять раскрытие информации, разрабатывает и включает в отчетность соответствующие показатели, таблицы, раскритиковки к формам отчетности и пояснительную записку (табл. 2.1).

Таблица 2.1

Состав и виды отчетности организаций

Формы отчетности	Вид отчетности		
	Применяющиеся		Годовая
	по 1 кварталу и 9 месяцев	по полугодью	
Бухгалтерский баланс (ф. 1)	+	+	+
Отчет о прибылях и убытках (ф. 2)	+	+	+
Отчет об изменении капитала (ф. 3)			+
Отчет о движении денежных средств (ф. 4)			+
Приложение к бухгалтерскому балансу (ф. 5)			+
Пояснительная записка		+	+
Аудиторское заключение		+	+

*Промежуточная отчетность* состоит из бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках, однако, по усмотрению организации, она может быть дополнена другими формами (например, пояснительной запиской). Эти формы отчетности включаются дополнительно в состав годовой или промежуточной отчетности вместе с другими формами. В промежуточной отчетности (за первое полугодие) организации обязаны представлять в Минфин РФ копию публикации бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках за предыдущий год. Формирование и раскрытие показателей отчетности осуществляется в соответствии с общими требованиями, особенностями деятельности и принципом существенности. Дополнительная информация, сопутствующая отчетности, должна раскрыть:

- динамику финансовых показателей за ряд лет;
- политику управления рисками;
- характеристику инвестиционной деятельности (состав финансовых инструментов, предполагаемые изменения в структуре инвестиционного портфеля), инвестиционный доход;
- планируемое расширение портфеля заказов на товары и услуги, используемые методы продвижения продаж;
- направление использования привлеченных средств и др.

В состав *годовой отчетности* организации включаются: бухгалтерский баланс; отчет о прибылях и убытках; отчет об изменении капитала; отчет о движении денежных средств; приложение к бухгалтерскому балансу; пояснительная записка; аудиторское заключение. Эти формы отчетности предназначены для информирования органов государственного управления, кредиторов, собственников и потенциальных инвесторов. Однако финансовые менеджеры не всегда считают их удобными из-за наличия подробностей. Например, статьи в пяти разделах бухгалтерского баланса дополнительно разделены еще примерно на пять десятков статей или из-за объединения информации в блоки (статьи) возникают несоответствия с данными, нужными для целей финансового управления. В связи с этим в процессе принятия управленческих решений аналитики пересчитывают и перегруппировывают стандартные статьи бухгалтерской отчетности в более крупные внутренне однородные блоки, пригодные для подготовки финансовых решений, составляют новые документы, производные от первоначальных.

Финансовая отчетность выражает единую систему данных об имущественном и финансовом положении, о результатах хозяйственной деятельности организации и формируется по регистрам бухгалтерского учета по установленным формам.

При формировании отчетности организация должна обеспечить нейтральность информации, которую она содержит, т.е. не включается одностороннее удовлетворение интересов одних групп

пользователей и ущерб другим. Отчетность должна включать показатели деятельности всех филиалов, представительств и других подразделений организации, в том числе выделенных на отдельные балансы. По каждому числовому показателю отчетности, кроме отчета, составляемого за первый отчетный период, должны быть приведены данные как минимум за два года — отчетный и предшествующий отчетному.

Организации, составляющие сводную отчетность с учетом данных по дочерним (зависимым) обществам, определяют объем отчетности, предоставляемой им этим обществам. Для обеспечения достоверности данных бухгалтерского учета и отчетности организации обязаны проводить инвентаризацию имущества и обязательств, в ходе которой проверяются, документально подтверждаются их наличие, состояние, оценка. Достоверность информации годовой бухгалтерской отчетности открытого акционерного общества подлежит обязательному аудиту и подтверждается аудитором (аудиторской фирмой), выходящим лично на осуществление аудиторской деятельности.

К представлению и раскрытию информации для отдельных форм отчетности, имеющих важное значение для финансовых инвесторов, предъявляются следующие требования.

1. **Бухгалтерский баланс — источник аналитической информации.**

Термин «баланс» применяется как символ равенства. Он используется в экономической науке и практике для обозначения системы показателей, характеризующих источники формирования ресурсов и направления их использования за определенный период. В бухгалтерском учете этот термин имеет двойное значение:

- 1) как равенство итогов (итоги записей по дебету и кредиту счетов, итоги записей по аналитическим счетам и соответствующему синтетическому счету, итоги актива и пассива баланса идентичны);
- 2) как представительная форма бухгалтерской отчетности, показывающая состояние средств на определенную дату.

Признаки классификации бухгалтерских балансов следующие:

- время составления (вступительные, текущие, ликвидационные, разделительные, объединительные);
- источник составления (инвентарные, книжные, генеральные);
- объем информации (единичные, сводные);
- характер деятельности (основная, вспомогательная);
- форма собственности (государственных, муниципальных, частных предприятий);
- объект отражения информации (самостоятельные, отдельные);
- способ отнесения балансов от различных показателей (балансы-брутто, балансы-нетто).

По западным методикам составления финансовой отчетности активы баланса представлены в порядке убывания их ликвидности, обязательства перечислены в том порядке, в каком они подлежат оплате (например, выписывается кредиторская задолженность, которая обычно должна погашаться в течение 30, 60 или 90 дней, далее кратко- и среднесрочные долговые ценные бумаги и т.д.) (рис. 2.4).

В России активы баланса строится в порядке возрастания ликвидности средств, пассивы объединяют собственный капитал и обязательства организации. Статьи пассива группируются по юридическому признаку. В первую очередь выписываются обязательства перед собственниками, затем обязательства перед третьими лицами в порядке возрастания сроков срочности их возврата (рис. 2.5).



Рис. 2.4. Баланс по западным методикам



Рис. 2.5. Баланс по российским методикам

Основной формой финансовой отчетности является балансовый отчет, который отражает финансовое положение за конкретный отчетный период времени, на определенную дату (чаще всего на конец или начало календарного периода) и отражает ресурсы организации в единой денежной оценке по их составу и направленности использования.



Балансовое уравнение показывает равенство его левой части, представляющей активами, и правой, составляющей сумму обязательств и собственного капитала:

$$A = L + E,$$

где  $A$  — активы;

$L$  — обязательства;

$E$  — собственный капитал.

Остановимся на характеристике основных разделов и статей балансового отчета. В разделе «Внеоборотные активы» по группе статей «Нематериальные активы» отражается наличие нематериальных активов по остаточной стоимости. Указанные активы могут быть внесены учредителями в счет их вкладов в уставный капитал, получены безвозмездно, приобретены в процессе деятельности. Амортизация нематериальных активов ежемесячно списывается на стоимость продукции по нормам и срокам.

По группе статей «Основные средства» приводятся показатели по основным средствам, как действующим, так находящимся на реконструкции, модернизации, восстановлении, консервации или в запасе по остаточной стоимости.

По статье «Незавершенное строительство» показываются затраты на строительные-монтажные работы, приобретенные здания, оборудование, транспортных средств, инструмента, прочие капитальные работы и затраты.

По группе статей «Доходные вложения в материальные ценности» отражаются доходные вложения в материальные ценности, предоставляемые за плату во временное владение и пользование для получения дохода.



По группе статей «Финансовые вложения» представляются данные с подразделением на краткосрочные и долгосрочные. Финансовые вложения считаются краткосрочными, если срок обращения по ним не более 12 месяцев после отчетной даты. Остальные финансовые вложения считаются долгосрочными и относятся к внеоборотным активам. В их состав включаются инвестиции в дочерние и зависимые общества, в другие организации, в государственные и корпоративные облигации, а также займы, предоставленные на срок более 12 месяцев.

В разделе «Оборотные активы» по соответствующим статьям группы «Запасы» показываются остатки материально-производственных запасов (МПЗ), предназначенных к использованию в производственном процессе, для управленческих нужд, продажи и перепродажи.

По статье «Налог на добавочную стоимость по приобретенным ценностям» отражается сумма налога на добавочную стоимость по приобретенным МПЗ, нематериальным активам, подлежащая отнесению в следующих отчетных периодах в уменьшение суммы налога для перечисления в бюджет или на соответствующие источники его покрытия.

По группе статей «Дебиторская задолженность» сведения об этой задолженности, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты, и задолженности, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты, показываются раздельно. Остальная дебиторская задолженность считается долгосрочной.

По группе статей «Краткосрочные финансовые вложения» отражаются фактически затраты по выкупу собственных акций у акционеров, вложения в ценные бумаги других эмитентов, предоставленные займы и т.д.

По группе статей «Денежные средства» по статьям «Касса», «Расчетные счета», «Валютные счета» отражаются остатки денежных средств в кассе и на соответствующих счетах в банках.

В разделе «Капитал и резервы» в группе статей «Уставный капитал» отражается в соответствии с учредительными документами величина уставного капитала хозяйственных товариществ и обществ, а по государственным и муниципальным унитарным предприятиям — величина уставного фонда. Увеличение и снижение уставного (складочного) капитала отражаются в балансе после внесения соответствующих изменений в учредительные документы.

По статье «Добавочный капитал» показываются суммы от дооценки внеоборотных активов, эмиссионный доход, часть нераспределенной прибыли, безвозмездно полученные ценности и др.

По статье «Резервный капитал» отражается сумма остатков резервного и других аналогичных фондов в соответствии с законодательством РФ (здесь в соответствии с учредительными документами). В акционерных обществах резервный капитал составляет не менее 15% объема уставного капитала. Размер ежегодных отчислений определяется уставом общества (не ниже 5% чистой прибыли до дотирования им размера, утвержденного уставом).

По статье «Фонд социальной сферы» отражается остаток по фонду социальной сферы, образованный в случае наличия объектов жилого фонда и внешнего благоустройства, не учтенных в составе уставного (складочного) и добавочного капиталов.

По статье «Нераспределенная прибыль прошлых лет» показывается остаток прибыли, не использованной по результатам работы за предыдущий год, решение по расколованию которого принято руководством.

По статье «Нераспределенная прибыль отчетного года» показывается неиспользованная прибыль отчетного периода в сумме-нетто как разницы между финансовым результатом и принятой к уплате суммой налогов и иных аналогичных обязательных платежей, включая санкции за несоблюдение правил налогообложения за счет прибыли.

В группе статей «Займы и кредиты» в разделе «Долгосрочные обязательства» отражаются непогашенные суммы полученных кредитов и займов, подлежащие погашению согласно договорам более чем через 12 месяцев после отчетной даты. В разделе «Краткосрочные обязательства» учитываются суммы кредитов и займов, которые подлежат погашению в соответствии с договором в течение 12 месяцев после отчетной даты, но не погашенные на конец текущего года.

Группа статей «Кредиторская задолженность» является комплексной и включает следующие элементы: поставщики и подрядчики, векселя к уплате, задолженность перед дочерними и зависимыми обществами, задолженность перед персоналом организации, задолженность перед государственными необходимыми фондами, задолженность перед бюджетом, полученные авансы, прочие кредиторы.

По статье «Доходы будущих периодов» показываются суммы, учитываемые в бухгалтерском учете как доходы будущих периодов.

По статье «Резервы предстоящих расходов» отражаются остатки средств, зарезервированных в соответствии с Положением по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации.

С точки зрения финансового менеджера бухгалтерский баланс служит источником информации о том, откуда взяты деньги и куда они вложены (рис. 3.6).



Рис. 2.6. Структура баланса организации.

#### Источники финансирования и размещение финансовых средств

В приложении к балансу (ф. 5) имеются семь аналитических таблиц:

- движение заемных средств;
- дебиторская и кредиторская задолженность;
- амортизируемое имущество (по первоначальной стоимости);
- движение средств финансирования долгосрочных инвестиций и финансовых вложений;
- финансовые вложения;
- расходы по обычным видам деятельности;
- специальные показатели.

Данные этих таблиц конкретизируют показатели бухгалтерского баланса, представляют его в более удобном виде для аналитической работы.

2. **Отчет о прибылях и убытках** и его использование в аналитических целях. В Отчете о прибылях и убытках данные о доходах, расходах, финансовых результатах представляются в сумме нарастающим итогом с начала года до отчетной даты. В отчете отражаются пять видов прибыли.

1. **Валовая прибыль.** Она равна выручке (нетто) от продаж товаров (продукции, работ, услуг) минус себестоимость проданных

товаров. По статье «Выручка (нетто) от продажи товаров (продукции, работ и услуг)» отражаются выручка от продажи, поступления, связанные с выполнением работ и оказанием услуг, осуществленными хозяйственными операциями.

По статье «Себестоимость проданных товаров (продукции, работ и услуг)» показываются учтенные затраты на производство продукции в доле, относящейся к проданным в отчетном периоде продукции (работам и услугам).

Итоговость денежных потоков отражается в «Отчете о прибылях и убытках». Все показатели в этом отчете имеют потоковую основу (рис. 2.7).

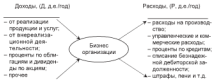


Рис. 2.7. Структура «Отчета о прибылях и убытках» организации по денежным потокам

Если  $(Д - Р) > 0$ , то бизнес организации безубыточен. Однако это слово обманчиво. Детально результаты деятельности можно оценить с помощью финансовых показателей, интересующих участников рынка «владельцы организации — финансовые менеджеры — кредиторы».

2. Прибыль (убыток) от продаж устанавливается как валовая прибыль за вычетом коммерческих и управленческих расходов.

3. Прибыль (убыток) до налогообложения выражает прибыль (убыток) от продаж за вычетом суммы операционных и внеоперационных доходов и расходов.

4. Прибыль (убыток) от обычной деятельности равна сумме прибыли до налогообложения за вычетом налога на прибыль и иных аналогичных обязательных платежей. По статье «Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи» отражается сумма налога на прибыль (доход), определенная организацией в соответствии с НК РФ.

5. Чистая (нераспределенная прибыль) выражает прибыль (убыток) от обычной деятельности за вычетом суммы чрезвычайных доходов и

расходов. К «Отчету о прибылях и убытках» акционерным обществом приводятся данные о движении, приходящихся на одну акцию.

Итак, важнейшими документами, которые отражают финансовые потоки организации и на этой основе дают обоснование для принятия управленческих решений, являются Бухгалтерский баланс и Отчет о прибылях и убытках. Их взаимосвязь в области принятия управленческих решений представлена на рис. 2.8.



Рис. 2.8. Взаимосвязь структуры Бухгалтерского баланса и Отчета о прибылях и убытках при принятии управленческих решений

3. **Отчет об изменении капитала** (ф. 3) содержит сведения о величине капитала на начало отчетного периода, поступлениях и использовании его в течение года с отражением переходящего остатка на конец отчетного периода.

В отчете приводятся сведения об увеличении капитала за счет:

- дополнительного выпуска акций;
- переоценки имущества;
- прироста имущества в результате приобретения новых активов;
- реорганизации юридического лица (слияние, присоединение и др.);
- доходов, которые непосредственно относятся на увеличение капитала.

Приводятся сведения об уменьшении капитала за счет:

- понижения номинала акций;
- уменьшения количества акций, находящихся в обращении;
- реорганизации юридического лица (разделение, выделение и т.д.);
- расходов, относимых в уменьшение капитала, и т.д.

В разделе «Капитал» показываются сведения о движении всех элементов капитала — уставного, дополнительного, резервного и нераспределенной прибыли.

В отчете отражаются данные о направлениях использования поступлений из бюджета и внебюджетных фондов в сопоставлении с предыдущим отчетным годом. В случае получения целевых средств из бюджета или внебюджетных фондов целесообразно показать соответствующие данные справочно в Отчете об изменении капитала.

4. **Отчет о движении денежных средств** содержит сведения о потоках денежных ресурсов с учетом их остатков на начало и конец отчетного периода в разделе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Данные о движении денежных средств, учитываемые на соответствующих счетах учета денежных средств, находящихся в кассе, на расчетных, валютных и специальных счетах, отражаются нарастающим итогом с начала года. При наличии денежных средств в иностранной валюте составляется расчет в этой валюте по каждому ее виду. Показатели каждого расчета, составленного в иностранной валюте, пересчитываются по курсу Центрального банка РФ на дату составления отчетности.

При формировании показателей Отчета о движении денежных средств следует иметь в виду следующие положения. К текущей деятельности относятся: производство продукции; выполнение строительно-монтажных работ; сельское хозяйство; продажа това-

ров; оказание услуг общественным питанием; заготовка сельхозпродукции; сдача в аренду имущества и т.п. Инвестиционная деятельность связана с капитальными вложениями по приобретению земельных участков, зданий и иного имущества, а также их продажой; с осуществлением долгосрочных финансовых вложений в другие организации; выпуском облигаций и других ценных бумаг долгосрочного характера и т.д. Финансовая деятельность связана с осуществлением краткосрочных финансовых вложений, выпуском облигаций и других ценных бумаг краткосрочного характера, выкупом ранее приобретенных акций, облигаций и т.п.

Денежные средства расходуются по следующим направлениям: оплата продукции; оплата труда персонала; взносы во внебюджетные фонды; финансовые вложения в другие организации; выплата дивидендов, процентов по ценным бумагам сторонних эмитентов; оплата процентов по кредитам и займам; прочие выплаты и перечисления.

В Отчете о движении денежных средств представляются сведения, непосредственно вытекающие из записей по счетам бухгалтерского учета денежных средств. С помощью данного отчета финансовый менеджер может установить:

- состав и структуру денежных средств по организации в целом и по видам деятельности;
- влияние притока и оттока денежных средств на финансовую устойчивость;
- резерв денежных средств на конец отчетного периода для поддержания нормальной платежеспособности;
- виды деятельности, генерирующие основной приток денежных средств и требующие их оттока за отчетный период;
- прогнозную величину притока и оттока денежных средств на предстоящий период (квартал, год).

5. **Пояснительная записка** дает краткую характеристику текущей, инвестиционной и финансовой деятельности, комментирует основные показатели и факторы, влияющие на финансовые результаты. Финансовый менеджер использует данную информацию для получения объективной картины о финансовом положении, финансовых результатах, измененных в финансовом положении организации.

В Пояснительной записке раскрываются показатели Бухгалтерского баланса, Отчета о прибылях и убытках, которые относятся к прочим активам, прочим кредиторам, дебиторам, иным обязательствам, отдельным видам прибылей и убытков. Приводятся и другие аналитические информации, необходимые финансовым менеджерам для получения более полной картины об имущественном и финан-

совом положении организации, характеристике ее операционной деятельности. Финансовые менеджеры и аналитики, проводя анализ финансового состояния, определяют финансовую политику, тактику, стратегию на краткосрочную и долгосрочную перспективу.

В Пояснительной записке дается оценка деловой активности по критериям: территории и широта рынков оказания услуг; известность потребителей по договорам; своевременность исполнения обязательств и др. Финансовые менеджеры определяют перспективы расширения видов продуктов (услуг, работ), осуществляемые экономические мероприятия, используемые методы продвижения продаж и другую информацию, интересующую пользователей отчетности. В табл. 2.2 приведены формы отчетности с комментариями по их использованию финансовыми менеджерами.

Таблица 2.2

## Использование форм отчетности в работе финансовых менеджеров

Формы отчетности	Комментарий по использованию формы отчетности финансовыми менеджерами
Бухгалтерский баланс (ф. 1)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• раскрытие дебиторской и кредиторской задолженности по видам услуг (работ)</li> </ul>
Отчет о прибылях и убытках (ф. 2)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• использование для анализа и планирования таких показателей, как выплаты по договорам-обязательствам, изменению резервов;</li> <li>• использование для бюджетирования данных по операционным доходам и расходам;</li> <li>• использование данных по доходам и расходам, по инвестициям при планировании инвестиционной деятельности</li> </ul>
Отчет об изменении капитала (ф. 3)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• анализ денежных потоков по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности;</li> <li>• анализ доходности финансовых инструментов по действующему инвестиционному портфелю</li> </ul>
Отчет о движении денежных средств (ф. 4)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• анализ денежных потоков по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности;</li> <li>• составление проекта баланса движения доходов и расходов</li> </ul>
Приложение к бухгалтерскому балансу (ф. 5). Пояснительная записка	<ul style="list-style-type: none"> <li>• выявление факторов, влияющих на финансовые результаты деятельности организации;</li> <li>• заключение по объективному финансовому положению и разработка мероприятий по изменению финансового положения;</li> <li>• определение и заключение эффекта о финансовых вложениях;</li> <li>• анализ финансового состояния, определение финансовой стратегии, тактики и политики</li> </ul>



Взаимосвязь показателей форм финансовой отчетности состоит во взаимодополнении отчетных форм, их разделов и статей. Отдельные наиболее важные статьи баланса детализируются в сопутствующих формах. Логические связи дополняются информационными, представляющими контрольные соотношения между отдельными показателями отчетных форм. Например, для обеспечения полного и достоверного учета денежных потоков и формирования финансовой отчетности необходимо обеспечить координацию функций в задаче служб бухгалтерского учета и финансового менеджмента организации. Использование контрольных соотношений дает возможность финансовому менеджеру разобраться в структуре отчетности, проверить правильность ее составления. Информационные взаимосвязи форм отчетности представлены на рис. 2.9.



Рис. 2.9. Информационные взаимосвязи форм финансовой отчетности организации

Связь 1. Нераспределенная (чистая) прибыль приводится в разделе III Бухгалтерского баланса, в Отчете о прибылях и убытках и в Отчете об изменениях капитала (раздел I).

Связь 2. Долгосрочные финансовые вложения на начало и конец отчетного периода приводятся в раздел IV Бухгалтерского баланса, а по видам — в ф. 5 (раздел IV). Финансовые вложения по направлениям использования средств приводятся в разделах I и II Бухгалтерского баланса и в ф. 5 (раздел V).

Связь 3. В разделе II Бухгалтерского баланса отражается дебиторская задолженность на начало и конец отчетного периода (расшифровка ее статей — в ф. 5, раздел II), а также просроченная дебиторская задолженность длительностью свыше трех месяцев. Кредиторская задолженность на начало и конец отчетного периода приводится в разделе V Бухгалтерского баланса (расшифровка ее статей — в ф. 5, раздел II), а также со сроками погашения более трех месяцев.

Связь 4. Капитал и резервы по видам отражаются в разделе III Бухгалтерского баланса, их движение — в Отчете об изменениях капитала (ф. 3, раздел I). В разделе IV показывается увеличение капитала за счет переоценки активов, дополнительного выпуска акций, реорганизации юридического лица (слияние, присоединение), прироста имущества и доходов, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета относятся непосредственно на увеличение капитала. Перечисляются факторы, уменьшающие капитал: снижение номинальной стоимости акций, уменьшение количества акций, находящихся в обращении; реорганизация; расходы, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета непосредственно относятся на увеличение капитала.

Связь 5. Долгосрочные и краткосрочные обязательства на начало и конец отчетного периода показываются в Бухгалтерском балансе (разделы IV — V), их расшифровка — в ф. 5 (раздел II).

На практике существует и другие взаимосвязи между показателями форм финансовой отчетности, имеющие более частный характер. Такая содержание и взаимосвязи между показателями отчетности, финансовые менеджеры переходят к углубленному финансовому анализу.

## 2.4. Использование информационной системы в финансовом менеджменте

*Информационная система* — это организационно-упорядоченная совокупность документов (массивов документов) и информационных технологий, реализующих информационные процессы с использованием средств вычислительной техники и связи. Любая система, в том числе система финансового менеджмента, сводится к взаимодействию

вно управляемого объекта и управляющей подсистемы как совокупности внутренних и внешних потоков, прямой и обратной информационной связи по объектам, субъектам, методам, средствам, участвующим в процессе обработки информации и выработке управленческих решений.

Система управления финансами в организации включает субъект и объект управления. На рис. 2.10 представлена управляющая подсистема организации «Финансы», выполняющая следующие функции:

- дебиторы / кредиторы — расчеты с дебиторами и кредиторами, анализ дебиторской и кредиторской задолженности;
- банковские операции — оформление банковских документов, учет остатков средств на счетах, операции по продаже / покупке валюты;
- планирование и финансовый анализ — составление сводного бюджета и контроль над его исполнением, детализированный анализ финансового состояния, контроль над учетом денежных средств и выручке;
- бухгалтерский учет — автоматическое формирование проводок в Главной книге на основе первичных документов, гибкая настройка Плана счетов бухгалтерского учета, формирование всех бухгалтерских проводок в системе, формирование бухгалтерского баланса.



Рис. 2.10. Структура управляющей подсистемы «Финансы» и программы информационного обеспечения

Специфика задач финансового менеджмента определяет особые требования к организации информационного обеспечения, обуславливает необходимость использования в процессе решения задач разнообразных программных продуктов. В настоящее время можно отыскать сведения более чем о 30 подсистемах системы управления финансами организаций в ресурсах сети Интернет. Подсистема «Управление финансами» находится в постоянном развитии. Это обусловлено как необходимостью оперативного отражения всех изменений в нормативно-правовой базе финансовых организаций, так и потребностями пользователей — финансовых менеджеров в автоматизированной обработке финансовой информации.

Использование разнообразных компьютерных программы снижает трудоемкость, повышает оперативность работы финансовых менеджеров, освобождая их от громоздких расчетов и представляя результаты обработки в более короткие сроки в виде выходной информации. Обработанная финансовая информация позволяет аналитикам выработать стратегию и тактику финансового менеджмента организации. Данная подсистема имеет несколько программ, в том числе программы «Бюджетирование», «Анализ финансового состояния», «Оптимизация размещения резервов» и др. В основе этих программы заложены информационные технологии, информационные ресурсы и информационные каналы.

**Информационная база** — это сбор, обработка и распространение данных с помощью компьютеров для обеспечения организации необходимой информацией.

**Информационные ресурсы** состоит из отдельных документов и отдельных массивов документов, хранящихся в информационных системах (архивах организаций, банках, страховых компаниях).

**Информационный канал** — инструмент, с помощью которого менеджмент доводит до сведения работников, находящихся на более низком уровне в структуре организации, приказы, директивы, служебные записки, указания и т.д.

**Информационный продукт** представляет документированную информацию, подготовленную в соответствии с потребностями пользователей и представленную в форме товара.

На рис. 2.11 приведена информационная система организации по подсистемам: «Оперативный учет», «Управление финансами», «Бухгалтерский учет», «Управление персоналом», «Производство», «Основные средства», «Документооборот».



Рис. 2.11. Структура информационной системы организации

Интерес руководителей и собственников организации к системе финансового управления достаточно высок. Это объясняется, во-первых, необходимостью совершенствования системы мотивации

персонала; во-вторых, требованиями к снижению затрат и повышению качества продукции (услуг, работ). Именно таким требованиям отвечает программное обеспечение (ПО) «Бюджетирование», представляющее систему управления организацией по центрам финансовой ответственности через соответствующие бюджеты. Бюджетирование позволяет руководителю организации оценить эффективность управленческих решений, распределить ресурсы между подразделениями, избежать кризисной ситуации.

Технология программного обеспечения «Бюджетирование» состоит из двух взаимосвязанных процессов: построения и внедрения ПО по бюджетированию. При построении ПО процесса бюджетирования необходимо:

- адаптировать ПО к специфике организации, учитывая цель и задачи развития;
- адаптировать к финансовой структуре и к возможным совершенствованиям;
- иметь регламенты для осуществления скользящего бюджетирования;
- обладать привычным интерфейсом, ориентированным на массовые программные решения.

Внедрение процесса бюджетирования финансовым менеджментом осуществляется после формирования информационной системы в целом и ее подсистем (рис. 2.11). При необходимости вносятся изменения в схему выполнения бизнес-процесса, в регламентирующем программном обеспечении происходит настройка и увязывание всех изменений; далее сведения о разработанных структурах передаются в исполнительное ПО, которое их учитывает. В итоге осуществляется постоянная поддержка заданного единства подсистем информационной системы организации.

Автоматизация бюджетирования возможна тогда, когда есть что автоматизировать, в организации принят порядок составления и утверждения бюджетов, ведется управленческий учет для получения данных об исполнении бюджета. Проект автоматизации бюджетирования требует четкого формулирования целей и задач, определения ресурсов, с помощью которых проект может быть реализован, установления сроков получения результатов.

В организации, желющей внедрить бюджетирование и автоматизировать все бизнес-процессы, необходимо, чтобы они были четко структурированы, распределены функции и определены лица, ответственные за бизнес-процессы и бизнес-операции. При внедрении автоматизированной системы управления бюджетированием возникает вопрос: «Почему нужна отдельная программа для бюджетирования? Не проще ли использовать модули, встроенные в установленную систему управленческого учета?»

Вспросные и корпоративные информационные системы (КИС) модули бюджетирования помогают решить только часть проблем, однако они далеки от совершенства. Это вызвано тем, что КИС строится на основе единого информационного пространства, при этом подразумевается, что все данные собираются в общей базе. На практике крупные холдинги автоматизируются не целиком, а по отдельным структурным составляющим, так как создание единой информационной системы управления стоит дорого. Поэтому бюджет по-прежнему приходится собирать для всей организации, гибкость в выборе источника данных необходима.

Отсутствие оперативной связи между отделами организации, участвующими в бизнес-процессах — планировании, учете и контроле и др., делает процесс бюджетирования трудоемким и длительным. Без полной автоматизации учета в организации невозможно управленческий учет. Например, структурные подразделения имеют на рабочих местах специальные компьютеры, в которые персонал, ответственный за бюджетирование, вводит первичную информацию для нужд управленческого учета. Важнейшим условием является привязка бухгалтерских программ и программ управления денежными потоками к единой базе первичной финансовой документации. В результате каждый первичный документ получает коды, с которыми вводит в бухгалтерскую и управленческую отчетность. Согласно этим кодам документ отчетной финансовой информации поступает, собирается, консолидируется для нужд бухгалтерского и управленческого учета.

Подготовка бюджета требует глубокого анализа. Корпоративные информационные системы подходят для сбора информации, однако тяжеловесны в качестве аналитического инструмента. Это одна из причин, по которым так много бюджетов делается в MS Excel. Программы бюджетирования стремятся сочетать гибкость MS Excel с основательностью КИС. На сегодняшний день есть два основных подхода к решению проблем бюджетирования в организации. Один из них основан на развитии средств пользовательского интерфейса, стремлении устранить основные проблемы MS Excel и ориентирован на небольшие бюджеты (стоит обычно недорого).

Одной из программ бюджетирования является Navigator Plus. Это наиболее крупная и развитая программа, поддерживающая полную автоматизацию бизнес-процесса. В общих чертах блок-схема выглядит примерно так:

- 1) менеджер центра учета (планирования) заполняет предлагаемые ему формы, прогнозируя поступления и перечисляя запланированные затраты;

- 2) расчеты начинаются с каждого отдельного элемента с указанным физическим объемом, взаимосвязкой между различными типами поступлений и издержек;
- 3) данные объединяются программой в бюджет центра и в таком виде становятся доступны менеджеру верхнего уровня (консультантору). Он собирает бюджет на своем уровне не из отдельных затрат или поступлений, а из бюджетов нижестоящих центров и т.д.

В результате получается не просто фиксированный в разных вариантах прогноз, а динамическая модель бизнеса, в которой за каждый уровень модели отвечают руководители соответствующих подразделений. Преимущества такой модели следующие: она экономит время, уменьшает число ошибок при корректировке бюджета. Однако применить такое программное обеспечение нужно аккуратно, для чего необходимо обучить персонал, усилить дисциплину подготовки бюджетов.

В работе финансового менеджера используется программа «Анализ финансового состояния» (АФС) как универсальный инструмент оценки финансового состояния организации. Интерес к программному обеспечению для АФС организаций возрастает. Преимуществами в ее использовании такие: сокращаются ошибки; повышается точность расчетов; возможность производить большие вычисления за короткие сроки и оперативно обмениваться информацией и т.д. Программа АФС предусматривает:

- проведение внутреннего анализа финансового состояния организации;
- выработку управленческих решений по оперативному планированию ресурсов;
- оценку эффективности текущей, инвестиционной и финансовой деятельности;
- сравнительный анализ по выбранным показателям;
- составление рейтинга.

Программа АФС способствует проведению предварительного, оперативного, итогового, перспективного анализа деятельности с любой периодичностью и с использованием методов группировок, сравнения, коэффициентов. В результате определяются аналитическая структура активов и пассивов баланса, структура источников оборотного капитала, структура доходов и расходов, рассчитываются показатели ликвидности, финансовой устойчивости, оборачиваемости, рентабельности капитала и рентабельности деятельности. Исходной информацией для программы «Анализ финансового состояния» являются:



- публикуемая отчетность;
- данные по всем счетам;
- косвенная информация, получаемая от аналитических и рейтинговых организаций.

Для АФС используются либо автономные программы, либо программы, интегрированные в состав программных средств обработки учетной информации. Автономные программы предполагают ручной ввод исходной информации или автоматическую загрузку из внешних источников. Среди систем данного класса получили распространение такие, как «Аудит-эксперт», «Алья-Финансы», различные программы фирмы «ИНЭК» и др. При гибкой настройке алгоритмов финансовые менеджеры могут работать без помощи программистов, фирмы-разработчика, т.е. самостоятельно обдумывать все варианты, задавать дополнительные алгоритмы расчета показателей.

Распространенной формой использования компьютеров в организациях являются автоматизация рабочего места (АРМ). Использование информационной сети приводит к улучшению процесса обмена информацией, взаимодействию между АРМ сотрудников организации и ее клиентами. Для финансовых менеджеров создаются предпосылки принятия обоснованных управленческих решений, уменьшается потребность организации в способах передачи данных, достигается уменьшение трудовых и стоимостных затрат при принятии решений.

В головном офисе организации создаются одна или несколько высокоскоростных локальных вычислительных сетей (ЛВС), объединенных друг с другом, используются файловые серверы, система централизованного мониторинга и управление как локальными, так и удаленными сетевыми устройствами филиалов.

В региональных офисах организаций используются собственные крупные ЛВС с круглосуточным высокоскоростным соединением через специально выделенные каналы связи с центральным офисом. В отделенных организациях имеется небольшая локальная сеть, связанная с региональным офисом в определенные часы. Представительство, агентство, оснащенные одним или несколькими компьютерами, имеют связь по мере необходимости с отделением.

Вводные АРМ позволяют финансовому менеджеру ежедневно работать с информацией по управлению финансами, оперативно коммуницировать в процессе обеспечения благоприятного финансового состояния как организации в целом, так и структурных ее подразделений.

Итак, финансовое управление невозможно без наличия исчерпывающей информации о текущем состоянии организации и ее

теологических разлития. Эту информацию можно получить с помощью анализа финансовой отчетности, макро- и микроэкономических параметров, характеризующих обстановку как за пределами организации, так и внутри ее.

### Контрольные вопросы и задания

1. Что входит в состав внутренней и внешней финансовой информации?
2. Охарактеризуйте группы информационных показателей.
3. Назовите, состав и сроки отчетности для оценки финансового состояния организации.
4. Охарактеризуйте задачи и принципы бухгалтерского учета.
5. Какие пользователи финансовой отчетности и их интересы вам известны?
6. Каковы порядок представления и состав финансовой отчетности?
7. Рассмотрите бухгалтерский баланс как источник аналитической информации.
8. Как используется «Отчет о прибылях и убытках» в аналитических целях.
9. Расскажите об использовании форм финансовой отчетности в работе финансовых менеджеров.
10. Какие информационные технологии используются в финансовом менеджменте?

## Управление рисками

### 3.1. Сущность и факторы риска

Понятие «риск» означает опасность неблагоприятного исхода ожидаемого явления. Всякий конкретный риск (например, риск пожара, кражи, сбоя в технологическом процессе) представляет собой возможность наступления определенного события. Точное измерение риска возможно математическим путем с применением теории вероятностей и закона больших чисел. По своей сущности риск является событием с отрицательными, невыгодными экономическими последствиями, которые, возможно, наступит в будущем в какой-то момент и в неизвестных размерах.

Принимать на себя риск участников бизнеса вынуждает неопределенность условий политической и экономической обстановки, которая обуславливается отсутствием полной, объективной информации, элементами случайности и другими факторами. Чем больше неопределенность при принятии решения, тем выше степень риска, (т.е. вероятность потерь), величина возможного ущерба и проигрыша. Риск увеличивается, если:

- проблемы возникают внезапно и вопреки ожиданиям;
- поставлены новые задачи, не соответствующие прошлому опыту коммерческой организации;
- руководство организации не в состоянии принять необходимые и срочные меры, что может привести к финансовому ущербу (ухудшению возможностей получения нормальной и/или дополнительной прибыли);
- существующий порядок деятельности организации или несовершенство законодательства мешают принятию оптимальных для конкретной ситуации мер.

Факторы риска и необходимость покрытия ущерба в результате их проявления вызывают потребность в страховании. Риск выражается в вероятности получения таких нежелательных результатов, как:

- потери прибыли и возникновение убытков вследствие неплатежей за поставленную продукцию (услуги);
- сокращение ресурсной базы и т.д.

В то же время чем ниже уровень риска, тем ниже и вероятность получения высокой прибыли. Поэтому, с одной стороны, любой производитель старается свести к минимуму степень риска и из нескольких ва-

решений альтернативных решений выбирает тот, при котором уровень риска минимален, а с другой — он стремится выбрать оптимальное соотношение уровня риска и степени деловой активности, доходности.

Все возможные в практической деятельности факторы риска подразделяются на две группы: предвидимые (известные из экономической теории или действительной практики) и непредвидимые (вызвать их на определенной стадии нереально). Задача состоит в том, чтобы сузить круг факторов второй группы.

По месту возникновения факторы риска делятся на внешние и внутренние. *Внешние факторы риска (слабые сигналы)* не связаны непосредственно с деятельностью организации; они зависят от экономической и политической ситуации в стране. Слабые сигналы анализа обязаны оценить, определить их воздействие на основе либо экспертных оценок, либо методов количественного прогнозирования и моделирования.

При анализе внешних факторов необходимо обращать внимание на тенденции таких экономических условий, как: состояние рынка капиталов; доступность финансовых ресурсов; уровень процентных ставок; темпы инфляции; состояние валютного рынка; отраслевые особенности и т.д.

*Внутренние факторы риска (сильные сигналы)* непосредственно связаны с деятельностью организации (например, несвоевременная оплата продукции потребителями, отсутствие прибыли, штрафы, дополнительные налоги и сборы, уменьшение выручки из-за снижения цен и т.д.). В составе внутренних факторов следует учитывать маркетинговую политику, финансовый потенциал и финансовую стратегию. Последствия сильных факторов могут быть как положительными, так и отрицательными (рис. 3.1).

Наличие деловой информации позволяет финансовому менеджеру быстро принимать управленческие решения. Например, использование информации при заключении сделок может спасти к минимуму вероятность финансовых потерь. Однако информация быстро устаревает, поэтому использовать ее надо оперативно.

При составлении финансово-экономических прогнозов привлекается внешняя информация, касающаяся состояния окружающей среды, и внутренняя информация самой организации. Собранные информация оценивается для уточнения отрицательных и положительных воздействий среды на будущую деятельность. При проведении прогнозных расчетов необходимо уделять внимание деятельности в прошлом, приводится анализ «накопленного» факторов рыночного и нерыночного типов (например, нарушение договорных обязательств, несоблюдение норм и правил производственно-хозяйственной деятельности и т.д.).

Итак, в определении понятия «риск» можно выделить следующие три подхода.

1. Риск как вероятностное распределение результатов хозяйственной деятельности субъекта.

2. Риск как отклонение фактических результатов от плановых ожиданий. Особенность данного подхода состоит в том, что в нем игнорируется характер отклонений, которые могут оцениваться субъектом как положительными, так и отрицательными.

3. Риск как распределение вероятностей неблагоприятных результатов. Данное представление о риске сводится к вероятностному распределению ущерба.



Рис. 3.1. Классификация факторов риска организации

## 3.2. Классификация рисков

В системе управления рисками важным моментом является их классификация, способствующая эффективности организации управления риском и позволяющая определить место каждого риска в общей системе рисков (рис. 3.2). Выделяются следующие критерии классификации рисков в зависимости от:

- предполагаемого результата;
- причин возникновения риска;
- рода опасностей;
- характера деятельности.
- возможности воздействия на риск.

Прокомментируем некоторые критерии классификации рисков.

При оценке риска выделяют:

- риски, которые возможно застраховать;
- риски, которые невозможно застраховать;
- благоприятные риски;
- неблагоприятные риски.

Наибольшую группу составляет риски, которые возможно застраховать. *Страховым* является риск, который может быть оценен с точки зрения вероятности наступления страхового случая и количественных размеров ущерба. Выделяются следующие признаки, по которым риск можно считать страховым:

- 1) риск должен носить случайный характер и соотноситься с массой однородных объектов;
- 2) если риск включается в объем ответственности страховщика, то он должен быть возмещен;
- 3) наступление страхового случая не должно быть связано с деятельностью страхователя или иного заинтересованного лица, т.е. нельзя принимать на страхование риски, которые связаны с умыслом страхователя;
- 4) факт наступления страхового случая известен во времени и пространстве;
- 5) страховое событие не должно иметь размеров катастрофического бедствия, т.е. не должно охватывать массу объектов в рамках крупной страховой совокупности;
- 6) последствия наступления страхового случая можно измерить и оценить.

В зависимости от рода опасностей выделяют риски:

- связанные с проявлением стихийных сил природы — землетрясения, наводнения, селе, цунами и другие природные явления;

- связанные с целенаправленным воздействием человека в процессе присвоения материальных благ (кражи, ограбления, акты вандализма и другие противоправные действия).

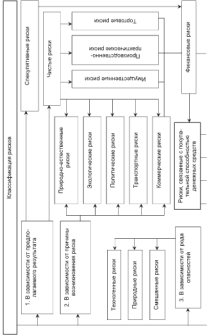
*По объему ответственности* риски делят на индивидуальные, универсальные и специфические. Например, *индивидуальный риск* выражен в договоре страхования владельца животного на время его перевозки и экспозиции на случай актов вандализма. *Универсальный риск* включается в объем ответственности страховщика по большинству договоров имущественного страхования (кража). Особую группу составляют *специфические риски*: аномальные и катастрофические. К аномальным относятся риски, величина которых не позволяет отнести соответствующим объектам к тем или иным группам страховой совокупности.

*Катастрофические риски* составляет значительную группу, которой охватывает большое число застрахованных объектов, при этом причиняется значительный ущерб в особо крупных размерах. Эти риски связаны с проявлением стихийных сил природы, а также с преобразующей деятельностью человека в процессе присвоения материальных благ (например, аварии на АЭС).

Причинами (источниками) возникновения рисков могут быть связаны с хозяйственной деятельностью, с личностью предпринимателя, с недостатком информации о состоянии внешней среды. Например, недостаток информации о калогобложении в России или в стране зарубежного партнера — это источник потерь в результате возыскания штрафных санкций с организации со стороны государственных органов. Недостаток информации о конкурентах может стать источником потерь для предпринимателя. Риск, связанный с личностью предпринимателя, определяется тем, что все предприниматели обладают разным знанием в области предпринимательства, навыками и опытом ведения предпринимательской деятельности, различным отношением к уровню рискованности отдельных сделок.

Следует выделять риски статистические (простые) и динамические (спекулятивные). Особенность *статистических рисков* заключается в том, что они практически всегда несут в себе потери для предпринимательской деятельности. Риски могут подразделяться в зависимости от видов вероятных потерь в результате:

- негативного действия на активы организации стихийных бедствий (огня, воды, землетрясений, ураганов и т.п.);
- преступных действий;





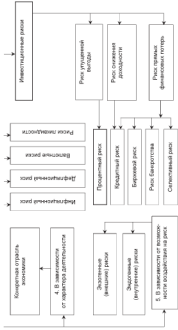


Рис. 3.1. Основные критерии классификации рисков организаций

- принятия неблагоприятного для организации законодательства (потери связаны с прямым и/или косвенным воздействием на организацию законодательства);
- угрозы собственности третьих лиц, что приводит к вынужденному прекращению деятельности основного поставщика или потребителя;
- смерти или недееспособности ключевых работников организации либо ее основного собственника (возникают трудности с подбором квалифицированных кадров, а также с проблемами передачи прав собственности).

*Динамический риск* несет в себе либо потери, либо прибыль, поэтому его называют «спекулятивным». Динамические риски, ведущие к убыткам для отдельной организации, могут одновременно принести выгоды для общества в целом, поэтому они являются трудными для управления.

*Экологические риски* связаны с загрязнением окружающей среды и обусловлены преобразующей деятельностью человека в процессе присвоения материальных благ. Эти риски обычно не включаются в объем ответственности страховщика. Вместе с тем определенные страховые интересы, обусловленные экологическими рисками, привели к созданию самостоятельного вида страхования, отвечающего этим интересам.

*Транспортные риски* подразделяются на риски каботажного и дальнего плавания. *Транспортные риски каботажного плавания* подразумевают страхование воздушных, морских и речных судов, железнодорожного подвижного состава и автомобилей во время движения, стоянки (простоя) и ремонта. *Риски дальнего плавания* подразумевают страхование грузов, перевозимых воздушным, морским, речным, железнодорожным и автомобильным транспортом.

*Политические (депрессивные) риски* связаны с противоречивыми действиями с точки зрения норм международного права, с мерами принятиями или акциями правительств иностранных государств в отношении данного суверенного государства или граждан последнего. Через систему оговорок или особых условий договора страхования политические риски могут быть включены в объем ответственности страховщика.

*Специальные риски* подразумевают страхование перевозок особо ценных грузов (например, благородных металлов, драгоценных камней, произведений искусства, девичьей наличности). Содержание специальных рисков оговаривается в особых условиях договора страхования и может быть включено в объем ответственности страховщика.

*Производственно-технические* риски проявляются в форме аварий по причине внезапного выхода из строя машин, оборудования или сбоя в технологии производства. Проблемой страхования технических рисков является оценка частоты аварий и способы оценки ущерба от них. Технические риски имеют универсальный характер, т.е. защищают объект от множества причин ущерба. Причинами могут быть ошибки управления, монтажа, нарушения технологии, небрежность в работе, которые приводят к преждевременным отказам, выходу из строя машин и оборудования.

Таким образом, производственно-технические риски могут нанести ущерб имуществу, жизни, здоровью людей и финансовым интересам организации вследствие прерыва в производстве и сверхнормативных затрат.

Производственно-технические риски подразделяются по видовому составу основных и оборотных фондов, в которых они проявляются:

- машины и оборудование — промышленные риски;
- здания, сооружения, передаточные устройства — строительные (строительно-монтажные) риски;
- приборы, вычислительная техника, средства связи — электро-технические риски;
- транспортные средства — транспортные риски (железо, авто);
- сельское хозяйство — риски заболевания животных и растений, падежа скота, порчи урожая и т.д.

Любая производственная деятельность сопряжена с освоением новой техники и технологии, поиском резервов, повышением интенсиности производства. Однако внедрение новой техники и технологий ведет к опасности техногенных катастроф, причиняющих значительный ущерб природе, людям, производству. Технический риск определяется: степенью организации производства; проведением презентивных мероприятий (регулярная профилактика оборудования, принятие мер безопасности); возможностью проведения ремонта оборудования собственными силами организации.

К техническим рискам относится вероятность потери в результате:

- отрицательных результатов научно-исследовательских работ;
- недостижения запланированных технических параметров в ходе конструкторских и технологических разработок;
- низких технологических возможностей производства, что не позволяет освоить результаты новых разработок;
- возникновения при использовании новых технологий и продуктов, побочных или отсроченных во времени проблем;
- сбоя и поломки оборудования и т.д.

Технические риски относятся к группе внутренних рисков, когда предприниматель может оказывать на них непосредственное влияние и их возникновение во многом зависит от деятельности самого предпринимателя.

*Производственный риск* связан с:

- производством продукции, товаров и услуг;
- осуществлением любых видов производственной деятельности, в процессе которой предприниматели сталкиваются с проблемами неадекватного использования сырья, роста себестоимости, увеличения потерь рабочего времени, использования новых методов производства.

К основным причинам производственного риска относятся:

- снижение намеченных объемов производства и реализации продукции вследствие снижения производительности труда, простоев оборудования, потерь рабочего времени, отсутствия необходимого количества исходных материалов, повышенного процента брака производимой продукции;
- снижение цен, по которым планировалось реализовать продукцию или услугу в связи с ее недостаточным качеством, неблагоприятным изменением рыночной конъюнктуры, падением спроса;
- увеличение расхода материальных затрат в результате перерасхода материалов, сырья, топлива, энергии, увеличения транспортных расходов, торговых издержек, накладных и других побочных расходов;
- рост фонда оплаты труда за счет превышения намеченной численности либо за счет выплат более высокой, чем запланировано, заработной платы отдельным сотрудникам;
- увеличение налоговых платежей и других отчислений в результате изменения ставок налогов в неблагоприятную для организации сторону;
- низкая дисциплина поставок, перебои со снабжением топливом и электроэнергией;
- физический и моральный износ оборудования.

*Риски гражданской ответственности* связаны с законными претензиями физических и юридических лиц в связи с причинением вреда, вызванным, например, источником повышенной опасности. Риски профессиональной ответственности связаны с профессиональной деятельностью врачей, нотариусов, оценщиков, бухгалтеров, аудиторов и др. Все они вызваны причинением вреда действиями или бездействием того или иного специалиста, в том числе халатностью, некомпетентностью.

К источникам повышенной опасности относятся автомобили, лифты, подъемные механизмы, краны, нефтепроводы, ряд химических производств и др. Физическое или юридическое лицо, обладающее таким источником повышенной опасности, может застраховать свою гражданскую ответственность перед третьими лицами, т.е. перевести обязанность возмещения имущественного вреда третьим лицам на страховщика.

**Коммерческий риск** — это риск, возникающий в процессе реализации товаров и услуг, произведенных или купленных предпринимателем. Основными причинами коммерческого риска являются следующие:

- снижение объемов реализации в результате падения спроса или потребности на товар, реализуемый организацией, вытеснение его конкурирующими товарами, введение ограничений на продажу;
- повышение закупочной цены товара в процессе реализации предпринимательского проекта;
- непредвиденное снижение объемов закупок в сравнении с намеченными, что уменьшает масштаб всей операции и увеличивает расходы на единицу объема реализуемого товара (за счет условно-постоянных расходов);
- потери товара;
- потери качества товара в сфере обращения — при транспортировке, хранении, что приводит к снижению его цены;
- повышенные издержки обращения в сравнении с намеченными вследствие выплаты штрафов, непредвиденных пошлин и отчислений, что приводит к снижению прибыли организации.

Коммерческий риск включает риски, связанные с:

- реализацией товара (услуг) на рынке;
- транспортировкой товара (транспортный);
- приемкой товара (услуг) покупателем;
- платежеспособностью покупателя;
- форс-мажорными обстоятельствами.

Отдельно следует выделить транспортные риски, которые классифицируются по степени ответственности на четыре группы: E, F, C, D.

**Группа E** включает одну ситуацию — поставщик (продавец) держит товар на собственных складах. Риск принимает на себя поставщик до момента принятия товара покупателем. Риск транспортировки от помещения продавца до конечного пункта принимается покупателем.

*Группа F* содержит следующие конкретные ситуации передачи ответственности и соответственно рисков:

*FCA* — риск и ответственность продавца переносятся на покупателя в момент передачи товара в условленном месте;

*FAS* — ответственность и риск за товар переходит от поставщика к покупателю в определенном договором порту;

*FOB* — продавец снимает с себя ответственность после выгрузки товара с борта судна.

*Группа C* включает ситуации, когда продавец заключает с покупателем договор на транспортировку, но не принимает на себя никакого риска.

*CFR* — продавец оплачивает стоимость транспортировки до порта прибытия, но риск и ответственность за сохранность товара и дополнительные затраты берет на себя покупатель.

*CIF* — кроме обязанностей, как в случае *CFR*, продавец обеспечивает и оплачивает страховку рисков во время транспортировки.

*CPT* — продавец и покупатель делят между собой риски и ответственность. В определенный момент (обычно в каком-то промежуточном пункте транспортировки) риски полностью переходят от продавца к покупателю.

*СРР* — риски переходят от продавца к покупателю в определенном промежуточном пункте транспортировки. Кроме того, продавец оплачивает стоимость страховки товара.

*Группа D* означает, что все транспортные риски ложатся на продавца. К этой группе относятся следующие ситуации:

*DAP* — продавец принимает на себя риски до определенной государственной границы, далее риски принимает на себя покупатель;

*DES* — передача рисков продавцом покупателю происходит на борту судна;

*DEQ* — передача рисков происходит в момент прибытия товара в порт загрузки;

*DDU* — продавец принимает на себя транспортные риски до определенного договором места (чаще это склад) на территории покупателя;

*DDP* — продавец ответствен за транспортные риски до определенного места на территории покупателя, но покупатель оплачивает их.

**Финансовый риск** возникает при осуществлении предпринимательства или финансовых сделок, где в роли товара выступают валюта, ценные бумаги, денежные средства. К финансовому риску относятся валютный, кредитный и инвестиционный риски.

**Валютный риск** — это вероятность финансовых потерь в результате изменения курса валют, которое может произойти в период между заключением контракта и фактическим производством расчетов по нему. Валютный курс, устанавливаемый с учетом покупательной способности валют, весьма подвижен.

**Кредитный риск** связан с возможностью невыполнения организацией своих финансовых обязательств перед инвестором в результате использования средств для финансирования внешнего займа. Кредитный риск возникает в процессе долевого сотрудничества организации со своими кредиторами:

- банком и другими финансовыми учреждениями;
- контрагентами — поставщиками и посредниками;
- акционерами.

Разнообразие видов кредитных операций предопределяет особенности и причины возникновения кредитного риска:

- недобросовестность заемщика, получившего кредит;
- ухудшение конкурентного положения конкретной организации, получившей коммерческий или банковский кредит;
- неблагоприятная экономическая конъюнктура;
- некомпетентность руководства организации и т.д.

**Инвестиционный риск** связан со спецификой вложения денежных средств в различные проекты. В отечественной экономической литературе часто под инвестиционными рисками подразумеваются риски, связанные с вложением средств в ценные бумаги.

Одно из важнейших направлений развития процессов глобализации в мировой экономике — международное движение капиталов. Оно выражается в виде разного рода иностранных инвестиций. Причиной движения капиталов являются переизбыток капитала в одной стране и соответственно недостаток его в другой.

Специфика иностранных инвестиций состоит в том, что владельцы капитала из одного государства (или нескольких государств) вкладывают его в объемы инвестиций, расположенные на территории другого государства. Этот процесс размещения иностранных инвестиций связан с различного рода рисками, т.е. возможным ущербом от неблагоприятных событий, приводящих к убыткам инвестора. Иностранные инвестиции могут осуществляться в разных формах. В Федеральном законе «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (с последующими изменениями и дополнениями) отмечено, что иностранные инвесторы имеют право осуществлять инвестирование на территории России путем:

- долевого участия в организациях, создаваемых совместно с юридическими лицами и гражданами России и других стран, а также приобретения долей участия, паев, акций, облигаций и других ценных бумаг;
- создания организацией, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, а также филиалов иностранных юридических лиц. С точки зрения Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле» (в редакции от 7 июля 2003 г.) с последующими изменениями и дополнениями) к валютным операциям, связанным с движением капиталов, относятся:
  - прямые инвестиции, т.е. вложения в уставный капитал организации в целях извлечения дохода и получения прав на участие в управлении организацией;
  - портфельные инвестиции, т.е. приобретение ценных бумаг;
  - предоставление и получение отсрочки платежа на срок более 90 дней по экспорту и импорту товаров, работ и услуг (товарный кредит);
  - предоставление и получение финансовых кредитов на срок более 180 дней.

Существуют различные методы предотвращения возможных убытков по различным видам инвестиционной деятельности. Для прямых инвестиций применяются различные варианты страховых сделок путем заключения соответствующих договоров. Риски, которым подвержены прямые инвестиции, могут быть разделены на следующие группы:

- 1) риски стихийных бедствий — ураганы, штормы, землетрясения, наводнение, необычайно сильные морозы, град, селя, выход подпочвенных вод и другие подобные события природного характера;
- 2) риск пожара, который может быть вызван различными причинами как природного (например, удар молнии), так и техногенного (связанного с производственной деятельностью) происхождения;
- 3) технические риски, которые могут быть непосредственно связаны со строительством, сооружением, монтажом, пробным пуском и эксплуатацией сооружаемых объектов;
- 4) политические риски, к которым относятся национализация, экспроприация инвестиций, общенациональные забастовки, гражданские волнения, беспорядки, военные действия, действия органов государственной власти, ограничивающие конвертируемость валюты, и др.;



- 5) действия третьих лиц — грабеж, воровство, вымогательство и другие подобные действия;
- 6) количественные риски, к которым относятся изменения рыночной конъюнктуры и т.д.;
- 7) другие риски, которые нельзя отнести ни к одной из перечисленных выше групп.

Большинство инвестиционных рисков покрываются страхованием или самострахованием, путем создания определенных собственных резервных фондов.

Политические риски, как правило, не страхуются, так как не имеют достаточно надежной статистической базы, вероятность их наступления предсказать чрезвычайно трудно. Оценка таких рисков носит чаще всего характер экспертных оценок. В силу этих особенностей политических рисков в защите инвесторов от их действия существенная роль принадлежит государству. Оно дает правовые гарантии иностранным инвесторам, принимая соответствующие законодательные акты и заключая международные соглашения о поощрении и защите инвестиций. Любое государство принимает непосредственное участие в страховании иностранных инвестиций путем создания государственных страховых организаций, страхующих от политических рисков, либо путем поддержки деятельности частных страховщиков, занимающихся данным видом страхования.

**Инновационный риск** — это вероятность потерь, возникающих при вложении организацией средств в производство новых товаров и услуг, которые, возможно, не найдут ожидаемого спроса на рынке. Инновационный риск возникает в ситуациях при:

- внедрении более дешевого метода производства товара или услуги по сравнению с применяемым прежде. Подобные инвестиции будут приносить организация временную сверхприбыль до тех пор, пока она является единственным обладателем данной технологии. В подобной ситуации организация сталкивается с одним видом риска — возможной неправильной оценкой спроса на производимый товар;
- создании нового товара или услуги на старом оборудовании. В этом случае к риску неправильной оценки спроса на новый товар (услугу) добавляется риск несоответствия качества товара или услуги в связи с использованием старого оборудования;
- производстве нового товара (услуги) с помощью новой техники и технологии. В данной ситуации инновационный риск включает:

- риск того, что новый товар или услуга могут не найти покупателя;
- риск несоответствия нового оборудования и технологии необходимым требованиям для производства нового товара или услуги;
- риск невозможности продажи созданного оборудования, так как оно не подходит для производства иной продукции.

Итак, в условиях рыночных отношений каждый производитель продукта действует на свой страх и риск. В страховании шарулу с его традиционным назначением (возмещение убытков от воздействия природной стихии) все чаще возникают проблемы, связанные с событиями техногенного и криминогенного характера. Естественное, что наносимый ущерб затрагивает не только интересы страховщиков, но и экономическую состоятельность производителя. Страховщики серьезно занимаются поисками мер по предотвращению наступления страховых событий, минимизации возможности их возникновения и ликвидации последствий. Исторически эти меры привели к появлению специфической системы, называемой впоследствии «Управление риском».

### 3.3. Принципы и механизм управления рисками

Управление рисками, или рисковой менеджмент, имеет целью активный контроль со стороны предпринимателя над рисками, угрожающими организации, чтобы свести к минимуму возможные потери. Управление риском — это процесс подготовки и реализации мероприятий для снижения опасности ошибочного решения и уменьшения возможных негативных последствий нежелательного развития событий в ходе реализации принятых решений. Процесс управления рисками состоит из следующих этапов: идентификация, измерение и контроль.

*Идентификация риска* заключается в систематическом выявлении и изучении рисков, характерных для данного вида деятельности. При этом определяются: опасности, представляющие угрозу; ресурсы, которые могут пострадать; факторы, влияющие на вероятность реализации риска; ущерб, в которых выражается воздействие риска на ресурсы.

*Измерение риска* сводится к определению степени его вероятности и размеров потенциального ущерба. Организации, производство которых относится к разряду опасных, используют специальные

методы оценки риска, основанные на разработке сценариев возникновения крупных аварий. В более простых случаях финансовый менеджер проводит вероятностную оценку рисков и ранжирует ущербы по степени их вероятности и серьезности. Такой анализ позволяет разделить риски на три группы:

- 1) часто встречающиеся ущербы, небольшие по размерам, не представляющие серьезной угрозы;
- 2) ущербы менее частые, но более серьезные по размерам, наступление которых может вызвать серьезные финансовые трудности;
- 3) катастрофические ущербы, отличающиеся малой вероятностью, но способные поставить под угрозу само существование организации.

Такого рода оценка рисков позволяет решить вопрос о формах контроля над ними. Существует два вида контроля риска; физический и финансовый. Физический контроль означает использование различных способов, позволяющих снизить либо вероятность наступления ущерба, либо его размер. Использование мер физического контроля связано с определенными затратами (закупка оборудования, оплата труда). При этом соблюдается правило: издержки по предотвращению риска и сокращению потерь не должны превышать возможные размеры ущерба.

Финансовый контроль риска заключается в поиске источников компенсации возможных ущербов в денежной форме. Финансирование риска может осуществляться через самострахование и страхование. Самострахование рассматривается либо как альтернатива к заключению договора страхования, либо как дополнение к нему. Собственные возможности компенсации ущерба в организации таковы:

- включение стоимости мелких ущербов в цену продукции (услуг);
- получение необходимых средств за счет продажи части активов;
- создание специального резервного фонда;
- получение ссуды на покрытие ущерба и др.

Принципы управления рисками представлены на рис. 1.3. В механизме управления финансовым риском входят хеджирование. Этот термин используется в финансовом менеджменте в широком и узком смысле. В широком смысле хеджирование характеризует процесс использования любых механизмов уменьшения риска возможных финансовых потерь, как внутренних, так и внешних. В узком смысле хеджирование характеризует нейтрализацию финансовых рисков с использованием различных видов финансовых инструмен-

тов. Хеджирование финансовых рисков путем осуществления операций с ценными бумагами является высокоэффективным механизмом уменьшения финансовых потерь при наступлении рискового события. Однако это связано с определенными затратами на выплату комиссионного вознаграждения брокерам, премий по опционам и т.д.



Рис. 3.3. Принципы управления рисками в организации

Страхование входит в механизм нейтрализации финансовых рисков. Организация в процессе деятельности определяет риски, которые нуждаются в страховой защите (например, страхование имущества, ответственности руководителей и сотрудников, служащих от несчастного случая на производстве и разнообразное страхование кредитных рисков).

Страхование кредитов — это защита от неплатежа заемщика. На сегодняшний момент она считается одним из наиболее распространенных на развитых страховых рынках видов страхования финансо-

ных рисков. В зависимости от профиля деятельности организации различают следующие основные виды кредитного страхования: страхование коммерческого риска неплатежа, валютных и политических рисков. Страхование коммерческого риска неплатежа связано тем, что наиболее часто организации подвергаются именно этому виду риска. Причиной тому — увеличение числа банкротств и неплатежеспособных организаций.

Риск — величина непостоянная. Его изменение обусловлено многими факторами. Страховое общество должно постоянно следить за развитием риска, вести соответствующий статистический учет, анализ и обработку собранной информации. Исходя из полученной информации о возможности развития риска страховщик делает его оценку, которая заключается в анализе всех рискованных обстоятельств, характеризующих параметры риска. По результатам оценки принимается решение в отношении того, к какой рисковой группе следует отнести тот или иной объект, какая тарифная ставка наилучшим образом соответствует данному риску.

Средняя величина рискованных обстоятельств называется *средней рисковой группой*, которая используется в качестве меры для сравнения. Оценка объекта страхования нужна для:

- установления страховой суммы, которая определяет меру обязательства со стороны страховщика;
- установления величины страхового вознаграждения, которая определяется степенью возможного ущерба;
- оценки возможности или невозможности страхования данного риска.

Для оценки риска в страховой практике применяются следующие способы:

- *способ индивидуальной оценки* применяется только в отношении рисков, которые невозможно сопоставить со средним типом риска. Страховщик делает произвольную оценку на основе своего профессионального опыта и субъективного взгляда;
- *способ средних величин*, для которого характерно подразделение отдельных рискованных групп на подгруппы. Тем самым создается аналитическая база для определения размера по рисковым признакам (например, балансовая стоимость объекта страхования, суммарные производственные мощности, вид производственного цикла);
- *способ процентов*, представляющий собой совокупность скидок и надбавок (накладок) к имеющейся аналитической базе в зависимости от возможных положительных и отрицательных от-

клонений от среднего рискового типа. Используемые скидки и надбавки выражаются в процентах (иногда в промилле) от среднего рискового типа.

Одной из наиболее трудных задач для страховщика является поддержание соответствия тарифной политики прогнозируемым тенденциям в развитии риска. Общий прогноз может быть сведен к направлениям, соответствующим рисковым обстоятельствам, связанным со следующими условиями:

- 1) освоением новых видов технологического сырья, заменой металлов полимерными материалами;
- 2) новыми производственными условиями;
- 3) внедрением автоматизированных систем управления технологическим циклом, роботизированных комплексов, промышленных роботов и т.д.;
- 4) изменениями в технологии промышленного и гражданского строительства (использовании сборных модульных конструкций высотного блочного и крупнопанельного домостроения и т.д.);
- 5) внедрением новых транспортных систем, обладающих высокой пропускной и провозной способностью на сухопутных, водных и воздушных путях сообщения.

На рис. 3.4 представлены механизмы нейтрализации финансовых рисков.



Рис. 3.4. Механизмы нейтрализации финансовых рисков в организации

Практика выработала четыре метода управления риском: упреждение, предотвращение потерь и контроль, страхование, поглощение.

**Упрощение.** Оно заключается в попытке упрощения риска. Для организации это означает, что, выпуская продукцию, надо тщательно продумать, как сделать ее применение безопасным. Это эффективный способ управления риском, но упрощение риска упрощает и прибыль.

**Предотвращение потерь и контроль.** Предотвратить потери означает уберечь себя от случайностей. Контролировать их означает ограничить размер потерь в случае, если убыток имеет место.

**Страхование.** С позиций управления риском страхование означает процесс, в котором группа физических и юридических лиц, подвергаясь единственному риску, вкладывает средства в организацию, члены которой в случае потерь получат компенсацию. Главная идея состоит в распределении потерь среди большой группы физических и юридических лиц (страховой совокупности), подвергавшейся единственному риску.

**Поглощение.** Содержание этого метода состоит в поглощении, т.е. признании ущерба риска без распределения его посредством страхования. Управленческое решение о поглощении может быть принято по двум причинам. Во-первых, есть случаи, когда не могут быть использованы другие методы управления риском. Зачастую это риск, вероятность которого достаточно мала (например, падение метеорита). Во-вторых, поглощение достигается самострахованием.

Итак, управление риском необходимо на стадии определения возможных страховых услуг, при установлении договорных отношений между страхователем и страхователем, что достигается с помощью андеррайтинга. Оно направлено на предупреждение и минимизацию ущерба, обеспечение соответствия вероятности риска размеру страховых тарифов, созданию фондов для гарантированного полного возмещения ущерба.

### 3.4. Сущность, виды и методы андеррайтинга

В экономической литературе встречаются различные определения андеррайтинга.

**Андеррайтинг** — это процесс:

- отбора рисков, классификация и степени риска с позиции возможности принятия их на страхование;
- анализа рисков, включенного их оценки, классификацию на страховые или нестраховые, условия и размеры страхового покрытия;
- селекцию выявленных рисков в соответствии с их возможностями быть застрахованными;

- используемый страховой организацией для оценки риска, заключенного на страховании потенциальным страхователем;
- определения соответствия заключенного риска страховой премии;
- изучения информации в заключении на страхование от потенциального страхователя.

Обобщая вышесказанные определения, можно дать следующее определение данному понятию:

**Андеррайтинг** — это процесс страхования, состоящий из:

- принятия на страхование (перестрахование) заключенного объекта на основе оценки индивидуальных рисков в целях формирования условий договора страхования, определения страхового тарифа;
- разработки мероприятий по обеспечению финансовой устойчивости страхового портфеля;
- разработки, исполнения мероприятий по снижению принятых на страхование (перестрахование) рисков.

Принципы андеррайтинга следующие:

- объективность, основанная на сведениях об объекте страхования и рисках, полученных от организации-страхователя, проверенных в результате предстраховой экспертизы, и опыте андеррайтера;
- всесторонность, основанная на оценке индивидуальных факторов, влияющих на параметры рисков;
- креативность, основанная на творческом подходе андеррайтера к принятию решения о приеме (либо отказе) заключенного объекта;
- непрерывность, основанная на постоянном наблюдении за изменением параметров рисков, своевременном учете изменений в условиях договора;
- преемственность, основанная на применении опыта страхования аналогичных рисков;
- нацеленность на конечный результат, основанная на оценке рисков для снижения убыточности по виду страхования и страховому портфелю в целом.

Лица, осуществляющие андеррайтинг, называют *андеррайтерами*.

В экономической литературе также нет единого подхода к термину «андеррайтер», который трактуется как:

- высококвалифицированный специалист в области страхового бизнеса, имеющий властные полномочия от руководства страховой организации принимать на страхование предложенные риски, определять тарифные ставки и конкретные условия до-



говора страхования этих рисков исходя из нормы страхового права и экономической целесообразности;

- специалист в области страхования, обладающий специальными знаниями, опытом, достаточными для вынесения решения по принятию тех или иных рисков на страхование. В круг обязанностей андеррайтера входит оценка риска, определение ставки страховой премии;
- специалист, possessing необходимые знания для оценки рисков, определения ставок страховой премии по ним и формулирования условий страхования.

Обобщая вышеназванные определения, можно дать следующее определение: *андеррайтер* — это высококвалифицированный специалист в области страхового бизнеса, наделенный властью полномочиями руководством страховой организации и обладающий специальными знаниями «риск-менеджмента».

Андеррайтер, выступая от имени своей страховой организации, защищает общий страховой фонд от неблагоприятных обстоятельств и обеспечивает получение достаточных доходов по заключенным договорам страхования имущественного интереса. Деятельность андеррайтера должна быть сбалансирована на уровне управления пакетом страховых портфелей путем определения лимитов делегируемых им спот на заключение договоров страхования, требований к эффективности этих договоров.

В процессе андеррайтинга решаются следующие задачи:

- оценка имущественного интереса, предлагаемого клиентом-страхователем на страхование;
- принятие решения о целесообразности страхования оцененного имущественного интереса;
- определение сроков, условий и размеров страхового покрытия;
- расчет размера премии (актуарные расчеты).

Система андеррайтинга включает два уровня: первичный и специализированный. *Первичный*, или стандартный, андеррайтинг (иными словами, типовый, стандартный) выполняется силами самих продавцов. При этом проводится оценка стандартного риска по типовым процедурам и правилам. *Специализированный*, или индивидуальный, андеррайтинг проводится квалифицированными андеррайтерами по нестандартным, индивидуальным рискам исходя из финансовых результатов по виду страхования или страховому портфелю. Модель процесса стандартного первичного и специализированного андеррайтинга представлена на рис. 3.5.



Рис. 3.5. Модель двухэтапного андеррайтинга

**Критерий стандартности риска** — это ограниченный набор показателей по: объекту страхования (виды и состояние объектов, перечень и соблюдение мер безопасности); условиям страхования (набор рисков и страховых случаев, исключения из покрытия, базовые тарифы, поправочные коэффициенты к ним, франшизы), указанным в описании продукта, тарифном руководстве; условиям заключения договора и условиям продажи. Для оборота качественных (желательных) объектов андеррайтер должен предпринять меры по уменьшению вероятности наступления страховых случаев, снижения убытков при наступлении страховых случаев.

Уменьшение вероятности наступления страховых случаев возможно при:

- селекции принимаемых на страховую защиту рисков;
- разработке превентивных мероприятий по снижению вероятности наступления конкретных рисков.

Снижение суммарных убытков возможно при:

- отборе объектов с точки зрения устойчивости к проявлению страховых рисков;
- ограничении лимитов ответственности страховщика;
- реализации превентивных мероприятий по повышению устойчивости объекта к воздействию рисков;
- разработке и реализации системы перестрахования.

Выполнение таких мер требует от андеррайтера специальных знаний, умения прогнозировать результат страхования. Соблюдение этих мер ограничивают продажи, т.е. цель андеррайтинга вступает в противоречие с процессом продаж. Возникает противоречие между продавцами и андеррайтерами, которое заключается в следующем.

Во-первых, для обеспечения заданного объема продаж (это главный критерий работы продавца) принимаются на страхование любые риски, что зачастую приводит к увеличению страховых выплат. Сосредоточение в одних руках продажи и андеррайтинга по мере развития страхового бизнеса становится экономически небезопасным. Андеррайтер — специалист, который не допускает осуществление продаж «любой ценой» для обеспечения рентабельности страхового портфеля.

Во-вторых, переход к системным продажам требует от продавца знаний особенностей андеррайтинга, что на практике оказалось нереально. В-третьих, продавцы по своему психологическому складу отличаются от андеррайтеров. В основе продажи лежат эмоциональные и интуитивные характеристики, а в основе андеррайтинга — логика, анализ и рациональность.

Андеррайтеру необходимо оценить возможности подбора или разработки нового страхового продукта, описывающего параметры имущественного интереса, положенного на страхование. Задача принятия решения о целесообразности подготовки договора с заявителем-клиентом относится к классу антиселекции клиентов. Нежелательными для страховой организации могут быть как страховые интересы заявителя, так и сам заявитель-клиент.

Организация-клиент относится к числу нежелательных, если он обладает признаками предположенности к:

- потеря бдительности и осторожности в случае получения возмещения;
- регулярной подаче претензий на возмещение убытков;
- мошенничеству (например, подаст претензии с завышенными требованиями).

Андеррайтер изучает степень опасности по страховому издешественному интересу и может:

- предложить страхование с обычной страховой премией для этого класса опасностей;
- предложить страхование на определенных условиях, которые будут оговорены;
- запросить дополнительную информацию от третьих лиц, провести изучение объекта на основании этой информации;
- отказать в страховании при чрезмерно высокой степени опасности.

При страховании жизни анализируются аспекты, связанные со здоровьем застрахованного. Андеррайтер использует помощь врача-эксперта, чтобы оценить опасность, связывается с законными заявителями, дополнительной информацией, на основании чего принимает следующее решение:

- предлагает страхование на обычных условиях;
- предлагает страхование на условиях, которые будут подробно изложены в письме-предложении на основании медицинского ответа о состоянии здоровья клиента;
- попросит страхового пройти обследование у независимого врача;
- принимает (либо отклоняет) риск по заявлению клиента.

Андеррайтеру необходимо оценить возможности подбора или разработки новой страховой услуги, описывающей параметры риска, предложенного на страховании. На рис. 3.6 представлена процедура андеррайтинга.

Служба андеррайтера является коллегиальным органом. Она включает главного андеррайтера, ведущих андеррайтеров по направлениям (дирекции) страхования в центральном офисе страховщика и андеррайтеров по видам страхования в региональных структурных подразделениях (филиалах).



Рис. 3.6. Процедура андеррайтинга «страховщик—страхователь»

Служба андеррайтинга разрабатывает основные положения по андеррайтерской и тарифной политике, методологию андеррайтинга, рассматривает итоги работ по вопросам, входящим в сферу компетенции службы, выносит их на утверждение исполнительного органа. Примерное распределение ответственности в системе андеррайтинга по уровням управления страховой организацией представлено в табл. 3.1.

Таблица 3.1

## Направления работы акдеррайтера по уровням управления рисками

Направления работы акдеррайтера	Субъект акдеррайтинга	Уровень управления	Ответственность за подписание договора
<ul style="list-style-type: none"> <li>Разработка методологии акдеррайтинга</li> <li>Создание акдеррайтерской руководящей по стандартным договорам</li> <li>Акдеррайтинг по видам страхования</li> <li>Акдеррайтинг по портфелю структурного подразделения</li> <li>Установление лимитов ответственности для структурного подразделения</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Служба акдеррайтинга</li> <li>Центральный офис (ЦО)</li> <li>Главный акдеррайтер</li> <li>Ведущие акдеррайтеры по направлениям</li> </ul>	Центральный офис	<ul style="list-style-type: none"> <li>Главный акдеррайтер</li> <li>Ведущие акдеррайтеры</li> </ul>
Акдеррайтинг по: <ul style="list-style-type: none"> <li>видам страхования (в пределах лимита);</li> <li>портфелю структурного подразделения</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ведущие акдеррайтеры по направлениям ЦО</li> <li>Акдеррайтеры по видам страхования регионального подразделения</li> </ul>	Руководство крупного регионального подразделения	<ul style="list-style-type: none"> <li>Руководство крупного регионального подразделения</li> <li>Ведущие акдеррайтеры ЦО</li> </ul>
Акдеррайтинг по: <ul style="list-style-type: none"> <li>стандартному договору страхования;</li> <li>индивидуальному договору страхования</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Продавец</li> <li>Акдеррайтеры по виду страхования регионального подразделения</li> </ul>	Руководство регионального подразделения (офиса)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Руководство крупного регионального подразделения</li> <li>Акдеррайтеры по видам страхования регионального подразделения</li> <li>Продавец (в зависимости от вида страхования, клиентской группы)</li> </ul>
Акдеррайтинг по стандартному договору страхования (в рамках установленных тарифов и ограничений)	Продавец	Страховое агентство	<ul style="list-style-type: none"> <li>Директор агентства</li> <li>Продавцы</li> </ul>
Акдеррайтинг по индивидуальным договорам страхования	Акдеррайтеры по видам страхования регионального подразделения		<ul style="list-style-type: none"> <li>Директор агентства</li> <li>Акдеррайтеры по видам страхования регионального подразделения</li> </ul>

По результатам своей работы андеррайтерская служба оформляет следующие документы и материалы:

- андеррайтерская и тарифная политика по отраслям страхования, по страховому пороферу в целом;
- методологии андеррайтерской работы;
- андеррайтерские руководства (тарифные руководства) для заключения договоров страхования по массовым видам страхования;
- типовые андеррайтерские заключения по индивидуальным договорам страхования;
- типовые формы условий договоров в части разделов, компетенции службы андеррайтинга;
- рекомендации экспертам по факторам, подталкивающим opinion при осмотре объектов страхования для целей андеррайтинга;
- лимиты ответственности по видам страхования на один договор страхования, порядок согласования договоров с лимитами ответственности, превышающими установленные лимиты;
- рекомендации продавцам по предварительным переговорам с потенциальными страхователями в части возможных условий страхования по индивидуальным договорам;
- аналитические материалы по прогнозу операционного финансового результата (нетто-премии минус выплаты), прогнозу динамики изменения страховых резервов;
- решения службы андеррайтинга;
- проекты решений исполнительного органа.

### **3.5. Модель взаимосвязи процессов управления рисками и страховой защиты**

Повысить эффективность страховой защиты можно, организовав более тесное взаимодействие финансовых менеджеров организации с представителями страховщика на всех этапах управления рисками. Для этого необходимо внедрить в общий процесс управления рисками в организации процесс страховой защиты, комплексно совместными усилиями обеих сторон управлять этими процессами. Такой подход повышает заинтересованность сторон в достижении взаимовыгодных условий сотрудничества. На рис. 3.7 представлена модель взаимосвязи процессов управления рисками и страховой защиты.



Рис. 3.7. Модель взаимосвязи процессов управления рисками и страховой компании



**Этап I** — определение целей управления рисками, т.е. тех результатов, к достижению которых должны стремиться финансовые менеджеры. Общей целью управления рисками является получение максимальной прибыли при приемлемом для организации уровне риска и наименьших затратах, обеспечение устойчивого, максимально эффективного функционирования организации в настоящем и обеспечение высокого потенциала ее развития в будущем. По результатам данного этапа составляется документ, в котором представлена информация о целях управления рисками организации; участие страховщика при этом минимальное.

**Этап II** — идентификация рисков, определение всех средств и ресурсов организации, которые потенциально подвержены риску и могут оказать, в случае их реализации, неблагоприятное влияние на ее финансово-хозяйственную деятельность. Проводится комплексный анализ внешней среды организации по направлениям: положение организации на рынке товаров и услуг; финансовое благополучие; положение организаций-конкурентов; уровень конкурентной борьбы в данной отрасли (регионе, районе, городе и т.п.). Это позволяет выявить тенденции, сложившиеся на предыдущем этапе, оценить возможность реализации намеченной стратегии, предсказать возможное состояние на ближайший период.

Финансовые менеджеры организации и страховщики совместно изучают предполагаемые объекты страхования, регистрируют риски и определяют рисковые обстоятельства. В результате готовится карта рисков организации, в которой зарегистрированы все выявленные слабые места с подробной характеристикой источников рисков, обуславливающих их причин, с построением и анализом цепочек развития событий в случае реализации рисков и определенном возможных масштабов последствий.

**Этап III** — количественный и качественный анализ степени риска. Для более точного определения степени риска используется сочетание количественного и качественного анализа, по возможности использования их в комплексе недостаточно высоки из-за сложности и трудоемкости работ. Используется совместная работа финансовых менеджеров с представителем страховщика по оценке стоимости риска.

**Этап IV** — определение уровня риска. Это своего рода система предпочтений и ограничений, по которой финансовым менеджерам предстоит оценивать в дальнейшем альтернативные варианты управления рисками и выбирать наилучшие из них. Степень приемлемого риска, как правило, определяется с учетом размера основных фондов, объема производства (реализуемого товара, оказываемых услуг), уровня рентабельности и др.

**Этап V** — финансовые менеджеры и другие аналитики разрабатывают программу мероприятий по управлению рисками, позволяющих предотвратить риск либо снизить его степень до приемлемого уровня или передать на страхование. На основании совокупности таких параметров, как вероятность реализации риска, средний размер возможного ущерба, степень предсказуемости результата, степень допустимости последствий реализации риска, следует выбрать для каждого риска свои варианты по управлению им.

Важно выбрать рычаги управления рисками, которые взаимно дополняют друг друга, влияя на различные факторы риска; представить разумный баланс между стремлением к безопасности и необходимыми для ее обеспечения ресурсами.

Страховщики могут предложить организации комплекс мероприятий по страховой защите. Поскольку финансовые менеджеры и руководство организаций не всегда располагают достаточными знаниями о возможностях страхования и не могут правильно сформулировать страховой интерес, то помощь страховщиков необходима. Совместно с представителями организации страховщики проводят консультации по предварительному определению основных условий страхования и оформляют первичные документы, определяя существенные условия страхования, рассчитав размер страхового взноса и франшизы.

**Этап VI** — финансовые менеджеры анализируют достоинства и недостатки каждого варианта управления риском, возможные последствия их внедрения, рассчитывают экономическую эффективность. Страховщикам необходимо определить, на каких специфических условиях можно принять на страхование риск, после чего может быть достигнуто соглашение по существенным условиям договора страхования.

Оценка экономической эффективности страховой защиты осуществляется по следующим параметрам: вероятность наступления страхового события; средний размер предполагаемых убытков; размер страхового тарифа; размер страхового взноса и порядок его уплаты; вид и размер франшизы. По результатам данного этапа руководству организации предлагаются обоснованные рекомендации, которые предусматривают достижение целей, поставленных ранее перед финансовыми менеджерами.

**Этап VII** — руководство организации утверждает предложенную финансовыми менеджерами программу мероприятий по управлению рисками. При ведущей роли финансовых менеджеров и других аналитиков в управлении рисками важно, чтобы окончательное решение было принято на высшем уровне управления организацией,

поскольку большинство мероприятий требует привлечения значительных ресурсов, существенных организационных усилий и затрат времени, не приносящих быстрых результатов.

**Этап VIII** — реализация программы мероприятий по управлению рисками. Необходимо подкрепить принятое решение ресурсами и довести до конкретных исполнителей. Устанавливается обратная связь, которая позволит руководству организации оперативно корректировать программу мероприятий по управлению рисками. Каждый отдел совместно со службой финансового менеджмента должен выполнять функции по управлению рисками; каждый работник должен осознанно, рационально относиться к рискам, считая управление ими частью своей работы. На данном этапе управления рисками предполагается контроль над степенью риска.

**Этап IX** — мониторинг, контроль за выполнением намеченной программы мероприятий по управлению рисками, выявление отрицательных отклонений от ее выполнения, выбор корректирующих действий и их фактическая реализация. На данном этапе приоритет отдается сплошному мониторингу эффективности мер риск-менеджмента, а также организации системы обратной связи. Контроль над степенью рисков осуществляется также во время действия договора страхования (этап VIII процесса страховой защиты).

В случае изменения степени риска в процессе управления рисками необходима корректировка отклонений от условий договора страхования. При наступлении страхового случая представители страховой организации должны провести расследование и при отсутствии у них каких-либо сомнений в правомерности происшедшего события выплатить страховое возмещение (этапы X и XI процесса страховой защиты). Именно на этих этапах взаимодействие сторон должно быть максимально тесным.

Рассмотренная модель системной организации страховой защиты рисков организации позволяет значительно повысить роль страховой организации в совершенствовании управления рисками организации-клиента. Однако, несмотря на высокий потенциал данного взаимодействия, участие страховой организации в управлении рисками организации в целом ограничено наличием некоторого противоречия интересов участников договора. С одной стороны, если рассматривать взаимодействие в рамках отдельной внятой организации-клиента, страховая организация заинтересована в прибыльности по конкретному договору страхования, т.е. в том, чтобы у организации не возникло убытков и ей не пришлось выплачивать страховое возмещение. Страховая организация заинтересована в снижении степени риска организации с помощью различных методов управле-

нии и всесторонней помощи для решения этого вопроса. С другой стороны, в рамках всей совокупности объектов страхования существование рисков и вероятности появления неблагоприятных для организаций-клиентов последствий в виде убытков являются основой страхового бизнеса страховщика.

### Контрольные вопросы и задания

1. Охарактеризуйте сущность и факторы риска.
2. Перечислите признаки классификации рисков.
3. Прокомментируйте критерии классификации рисков.
4. Каков механизм управления рисками?
5. Назовите этапы процесса управления рисками.
6. Каков механизм нейтрализации рисков?
7. Раскройте сущность, виды и методы андеррайтинга.
8. В чем смысл модели двухступенчатого андеррайтинга?
9. Каковы направления андеррайтерской работы по управлению рисками?
10. Назовите особенности взаимосвязи процессов управления рисками и страховой защиты.

## Управления капиталом

### 4.1. Стоимость и структура капитала организации, принципы его формирования

Концепция оценки стоимости капитала основывается на том, что капитал имеет определенную стоимость, которая влияет на уровень операционных, инвестиционных, финансовых затрат организации. Данная концепция является одной из базовых в финансовом менеджменте.

Стоимость акционерного капитала организации, требуемая владельцами-акционерами, представляет ставку доходности по финансовым вложениям. Стоимость заемного капитала — это требуемая ставка доходности кредиторов (банков и облигационеров). Стоимость нераспределенной прибыли приравнивается к цене акционерного капитала и выражает пропорциональное среднее значение стоимостей различных источников финансирования в бизнесе. На практике отдельные виды капитала имеют неодинаковую стоимость и цену отдельных компонентов. Они колеблются, что связано с изменением требуемой владельцу капитала ставки доходности.

Стоимость капитала выступает критерием эффективности в процессе реальной финансово-хозяйственной и инвестиционной деятельности. Уровень стоимости капитала принимают в размере ставки дисконтирования, по которой сумма затрат и будущих денежных поступлений приводится к настоящей стоимости. Если приведенная стоимость будущих денежных поступлений будет выше суммы дисконтированных вложений, то организация получит прибыль, а при обратном соотношении — убыток. Параметр стоимости капитала служит базой для сравнения с внутренней нормой доходности (ВНД).

Стоимость капитала является измерителем его рыночной цены. Снижение цены капитала приводит к росту его рыночной стоимости, и наоборот. Особенно наглядно эта зависимость отражается на деятельности акционерной организации, когда курсовая стоимость акций повышается (или снижается) на фондовом рынке, что влияет на стоимость собственного капитала.

В теории финансового менеджмента различают понятия «финансовая структура» и «капитализированная структура». *Финансовая структура* — это способ финансирования деятельности организации в целом, структура всех источников средств. При этом в состав заемных средств включаются не только долгосрочные, но и краткосрочные займы. *Капитализированная структура* — это более узкая часть источников финансирования.

Организации с преобладанием обыкновенного акционерного капитала называются *высокоснащенной*, с преобладанием заемного капитала — *высокооснащенной*. У высокоснащенной организации в периоды устойчивого роста прибыли доходы акционеров, выраженные в процентах, растут быстрее, чем прибыль. Если прибыль падает, то процент сохранения дивидендов акционеров больше процента падения прибыли. Соотношение между собственным и заемным капиталом представляет собой отношение долга к суммарным активам организации или стоимости их возмещения.

Фактор капитала представлен в балансе таким образом: в пассиве — как *капитал-собственность*, дающий представление о собственнике организации и структуре ее капитала (соотношение собственного и заемного капитала). Отсюда важное следствие: структура капитала — это структура власти, выраженные роли капитала как денег, приносящих их собственникам новую стоимость.

Содержательная сторона получения новой стоимости отражается в активе баланса, где капитал представлен как *капитал-функция*. Она дает представление о профиле, специфике и других характеристиках бизнеса, отличающих данную организацию от других. Две роли капитала дают характеристику как собственности (правая сторона баланса — уставный, добавочный капитал и др.), так и функции (левая сторона баланса — основной и оборотный капитал).

В организации есть некапитализированные деньги. Они также являются активом наряду с другими. Когда ставится вопрос, хорошо или плохо иметь деньги в активе, то однозначного ответа нет. Для организации-инноватора — это плохой знак, поскольку, как и любой актив, деньги должны приносить доход, а присутствие в активе баланса свидетельствует об их замораживании. Напротив, для организации-консерватора — это благо, так как удержание завоеванной рыночной ниши невозможно без поддержания ликвидности. В этом случае деньги в активе ассоциируются с главным инструментом обеспечения ликвидности.

Показатель стоимости капитала служит инструментом обоснования эффективности управленческих решений по вопросу слияния и поглощения. Так, если уровень стоимости капитала существенно

ней организации будет ниже цены капитала потенциальной, то эффективность обеспечена. Снижения стоимости капитала вновь создаваемой организации достигают за счет оптимизации структуры, использования налоговой экономики либо синергизма (дополнительные экономические выгоды, которые возникают при успешном объединении организаций, за счет более рационального использования их общего финансового потенциала, взаимодополнения технологий выпускаемых товаров и услуг, возможностей снижения текущих издержек).

Управление стоимостью капитала — необходимое условие повышения рыночной цены, организации роста благосостояния ее собственников и персонала. Стоимость капитала — общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выражаемая в процентах к объему. Стоимость капитала — это доход, который должны принести новые вложения для того, чтобы они себя оправдали. Цена капитала представляет собой альтернативную стоимость — тот доход, который владельцы (акционеры) ожидают получить от разных вариантов вложения капитала при неизменной величине риска. Если организация хочет получить средства, то она должна обеспечить доход на них, как минимум равный величине дохода, который могут принести акционерам альтернативные возможности вложения капитала. Стоимость капитала — это минимальная норма прибыльности при вложении заработанных средств в ходе реализации бизнеса. Факторы, влияющие на стоимость капитала, также: уровень доходности, уровень риска, источники финансирования.

При принятии управленческих решений относительно источников финансирования деятельности изучается структура капитала, т.е. соотношение трех его составных частей, отличающихся способами финансирования и оценки (рис. 4.1), а именно:

- 1) средств, образуемых за счет собственных и приравненных средств;
- 2) суммы средств, мобилизуемых на финансовом рынке;
- 3) средств, поступающих в порядке перераспределения.

Соотношение между собственными и заемными источниками средств — ключевой аналитический показатель, характеризующий степень риска инвестирования финансовых ресурсов. Создание оптимальной структуры капитала связано с выбором соотношений доходности и риска, так как использование заемных средств увеличивает степень риска и приводит к более высокому уровню ожидаемой доходности. Оптимальная структура капитала — это структура, позволяющая добиться сбалансированности риска и доходности.

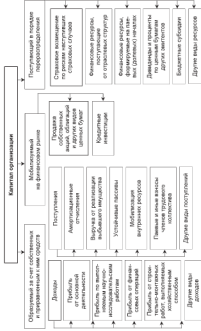


Рис. 4.1. Модель формирования всех составных частей капитала организации



Основная цель формирования структуры капитала заключается в удовлетворении потребности, приобретении необходимых активов, оптимизации структуры для обеспечения условий эффективного функционирования в финансово-хозяйственной, инвестиционной и прочих видах деятельности, разрешенных законодательством РФ. Исходя из этой цели руководство организации принимает управленческие решения по формированию и размещению капитала, опираясь на следующие принципы.

1. Учет перспектив развития, что предполагает мобилизацию соответствующих финансовых ресурсов для реализации долгосрочных проектов и программ развития бизнеса.

2. Достижение соответствия объема привлеченного капитала объему формируемых активов, что обеспечивается разработкой сбалансированного, финансового бюджета, а также прогнозированием структуры портфеля заказов и сделок на товары и услуги.

3. Обеспечение оптимальной структуры капитала с позиции эффективного использования, что предполагает соблюдение рационального соотношения между заемным и собственным капиталом.

4. Обеспечение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников (собственных, привлеченных и заемных), что предполагает расчет средневзвешенной стоимости, применение данного параметра при оценке вложений в реальные и финансовые активы.

5. Обеспечение эффективного проведения анализа и оценки финансовой устойчивости, платежеспособности, деловой и рыночной активности с помощью специальных финансовых коэффициентов.

В финансовом менеджменте приоритетными являются проблемы формирования стоимости капитала с позиции оптимальной структуры. Пассивы баланса представляют собой источники финансирования деятельности организации, обеспечивающие формирование активов. Различные источники финансирования образуют совокупный капитал, который может быть классифицирован по следующим признакам:

- **по источникам привлечения:**
  - национальный капитал;
  - иностранный капитал;
- **по форме собственности:**
  - государственный капитал;
  - частный капитал;

- **по принципу формирования:**
  - акционерный капитал (капитал акционерных организаций);
  - паевой капитал (капитал партнерских организаций — общества с ограниченной ответственностью);
  - индивидуальный капитал;
- **по принадлежности организации:**
  - собственный капитал, принадлежащий на правах собственности и отражаемый в разделе III баланса;
  - заемный капитал, привлекаемый на возвратной основе и представляющий собой финансовые обязательства;
  - привлеченный капитал;
- **по цели использования:**
  - производственный капитал, т.е. инвестированный в операционные активы;
  - ссудный капитал, инвестированный в денежные и фидуциарные инструменты;
  - спекулятивный капитал, используемый для осуществления финансовых операций, основанных на разнице в ценах;
- **по формам инвестирования:**
  - капитал денежный;
  - капитал материальный;
  - капитал нематериальный;
- **по объекту инвестирования:**
  - основной капитал;
  - оборотный капитал;
- **по характеру использования собственниками:**
  - реинвестируемый, т.е. накапливаемый капитал;
  - потребляемый капитал, используемый в целях потребления;
- **по соответствию правовым нормам:**
  - легальный капитал, работающий в соответствии с установленными нормативно-правовыми актами, правилами игры, подпадающий под налогообложение;
  - «теневой» капитал, не работающий по установленным правилам, не подпадающий под налогообложение.

Подобная классификация (рис. 4.2) необходима для принятия управленческих решений об источниках формирования капитала и стоимости его привлечения, объемах и сроках погашения долгосрочных и краткосрочных обязательств, о порядке и сроках выплаты дивидендов акционерам и процентов облигационерам и т.д.

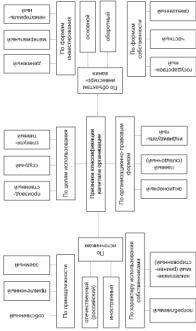


Рис. 4.2. Принципы классификации капитала организации

## 4.2. Управление собственным капиталом организации

Собственный капитал организации составляет ее финансовую основу и характеризуется следующими положительными чертами:

- простота привлечения, так как решения по его увеличению (особенно за счет внутренних источников) принимают собственники при участии финансовых менеджеров;
- более высокая способность генерировать прибыль во всех сферах деятельности, поскольку при ее использовании отпадает необходимость в уплате процентов по банковским кредитам и облигационным займам;
- обеспечение финансовой устойчивости в процессе развития и высокой платежеспособности в долгосрочном периоде.

Структуру собственного капитала действующей организации образуют:

- уставный капитал;
- резервный и добавочный капитал;
- целевые финансовые фонды;
- нераспределенная прибыль.

**Уставный капитал (УК)** организации представляет собой первоначальную сумму собственного капитала, инвестированную в формирование активов на начальном этапе формирования бизнеса. В процессе создания уставного капитала и расчетов с учредителями особое значение имеют своевременность и качественные характеристики вкладов участников. В счет вкладов в уставный капитал могут быть внесены здания, сооружения, оборудование и другие материальные ценности, денежные средства, права на пользование землей, водой и т.д. Стоимость всех вкладов оценивается учредителями в рублях по курсу центрального банка на дату, согласованную учредителями.

В интересах кредиторов и других партнеров создаваемой организации государство устанавливает минимальный размер уставного капитала, порядок его формирования и принципы изменения. Так, уставный капитал ООО на момент регистрации должен быть оплачен не менее чем наполовину, оставшаяся часть должна быть оплачена в течение первого года. Если полной оплаты не произойдет, то ООО должно либо уменьшить уставный капитал, либо ликвидироваться. При этом об уменьшении уставного капитала организация обязана уведомить кредиторов.

Уставный капитал акционерного общества (АО) равен номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами. При учреждении АО уставный капитал не менее чем на 50% должен быть

проплачен в течение 30 дней после регистрации, остальная часть — в течение года после регистрации. В уставе АО может быть предусмотрена возможность эмиссии обыкновенных и привилегированных акций. Обыкновенные акции всех эмиссий должны иметь единый номинал. Доля привилегированных акций не может превышать 25% уставного капитала. В уставе может быть предусмотрена «вето» акция», дающая право «вето» по решениям об изменении уставного капитала, реорганизации, участии в других организациях, передаче в залог и отчуждении имущества АО.

При проверке соответствия величины уставного капитала данным учредительных документов исходит из того, что в течение отчетного периода величина УК должна быть постоянной. Увеличение или уменьшение уставного капитала допустимо лишь по результатам итогов деятельности за отчетный период и только после внесения соответствующих изменений в учредительные документы.

Увеличение уставного капитала осуществляется за счет:

- выпуска новых акций;
- присоединения к нему части нераспределенной прибыли;
- безденежной эмиссии за счет дополнительного капитала.

Уменьшение уставного капитала осуществляется путем:

- аннулирования части акций;
- снижения их номинальной стоимости.

Размер уставного капитала декларируется в уставе (или учредительном договоре) и остается неизменным вплоть до перерегистрации в установленном порядке.

**Резервный капитал** представляет собой часть собственного капитала, предназначенного для внутренней хозяйственной деятельности. Формирование резервов осуществляется за счет прибыли. Размер резервного фонда определяется учредительными документами. Минимальный размер отчислений в этот фонд регулируется законодательством (в АО — 15% уставного капитала). Уменьшение резервного капитала в результате использования по целевому назначению требует доначисления средств в следующий отчетный период.

**Добавочный капитал** формируется в результате:

- прироста стоимости внеоборотных активов (по результатам переоценки);
- расхождений в продажной и номинальной стоимости акций в процессе формирования уставного капитала;
- инфляционных процессов.

*Целевые финансовые фонды* образуются при поступлении финансовых средств из бюджета и внебюджетных источников, от других организаций и физических лиц для осуществления мероприятий целевого назначения.

*Неразмещенная прибыль* служит источником формирования собственного капитала и представляет собой часть прибыли, не использованной на потребление собственниками, персоналом организации. Предназначена она для капитализации, т.е. для reinvestирования в бизнес.

Собственные источники финансирования могут быть сформированы как из внутренних источников финансовых ресурсов, так и из внешних. *Внутренние источники* финансовых ресурсов — это преимущественная часть собственного капитала (например, амортизационные отчисления, играющие важную роль в организациях с высоким удельным весом амортизируемых необоротных активов и амортизационной политикой, включающей ускоренную и дополнительную амортизацию).

*Внешние источники* формирования собственных финансовых ресурсов — это дополнительный паевой или акционерный капитал, который привлекается за счет дополнительных взносов средств в уставный капитал и дополнительной эмиссии акций. Прочие внешние источники формирования собственного капитала организации — это безвозмездно передаваемые материальные и нематериальные активы, финансовая помощь.

Возможность собственного капитала к самовозрастанию характеризует приемлемый уровень образования чистой (неразмещенной) прибыли, его способность поддерживать финансовое равновесие за счет собственных источников. Снижение удельного веса собственного капитала в общем объеме капитала свидетельствует о потере финансовой независимости при ведении бизнеса, возрастании роли внешних источников (заемных средств в форме кредиторской задолженности) финансирования.

Расширение собственного капитала может осуществляться за счет двух источников: изменения дивидендной политики (соотношение между выплачиваемыми дивидендами и reinvestируемой прибылью) или увеличения акционерного капитала (рост уставного капитала за счет дополнительной эмиссии акций). Первый источник более предпочтителен, так как вся заработанная и потенциальная прибыль принадлежит владельцам организации. При использовании второго источника частью прибыли приходится пожертвовать. Дополнительная эмиссия акций является дорогостоящим и продолжительным во времени процессом, поэтому к увеличению уставного капитала целе-

особенно пригодить в тех случаях, когда организация работает успешно, имеет перспективу расширения бизнеса либо, наоборот, когда отсутствует финансирование из других источников.

В практике бизнеса используют различные комбинации расширения собственного капитала. Так, если организация будет ориентироваться на рост нераспределенной прибыли, то соотношение между источниками будет меняться в сторону увеличения заемных средств. С ростом собственного капитала целесообразно в определенной пропорции наращивать и заемный капитал.

Управление собственным капиталом нацелено на максимизацию рыночной стоимости бизнеса. Главная цель руководителей организации — принимать также управленческие решения в области операционной, финансовой и инвестиционной деятельности, которые приведут в перспективе к росту рыночной стоимости собственного капитала, росту благосостояния акционеров.

Финансовая стратегия, тактика и политика организации должны постоянно пересматриваться. Это необходимо для того, чтобы иметь представление о том, в какой мере выполняется задача по созданию инвестиционной стоимости собственного капитала. Ведь увеличение этой стоимости возможно, когда отдача от инвестиций будет выше требований инвесторов и кредиторов, т.е. чистые денежные потоки от управления инвестированными ресурсами превзойдут ожидания инвесторов.

Финансовые пропорции в управлении собственным капиталом определены законодательными ограничениями, учетной политикой, темпами роста финансового и инвестиционного потенциала, доступностью финансовых ресурсов. Решения по финансированию представляют собой приемы для руководителей варианты формирования ресурсов для текущей деятельности, инвестиций в капитальные активы и функционирования бизнеса в долгосрочном периоде.

Принятие управленческих решений и формирование стратегии развития бизнеса обусловлено, во-первых, умением распределить прибыль между акционерами, кредиторами и reinvestированием в бизнес; во-вторых, оптимизацией структуры капитала. Отвлечение собственного капитала на эти направления может возмещаться заемными средствами. В то же время рост процентных ставок на рынке долгосрочных кредитов стимулирует увеличение собственного капитала. Считается идеальным, если за счет собственного капитала финансируются все внеоборотные и часть оборотных активов.

В качестве основных критериев формирования пропорций капитала выступают критерии банкротства и «золотое правило» финансо-

вания. Согласно «золотому правилу» финансирования в простом балансе организации необходимо обеспечивать корреспонденцию:

- 10% собственных оборотных средств (СОС) должны быть равны хотя бы 50% суммы производственных запасов и затрат. Реальная же картина показывает либо «просадки», либо излишек собственных оборотных средств;
- суммы устойчивых пассивов должны быть сбалансированы с остальными 30% производственных запасов;
- суммы налогов должны корреспондировать с краткосрочными иными фискалами исходя из правил: налоги надо платить в последний определенный для этого день;
- дебиторская задолженность должна корреспондировать с суммой задолженности организации поставщикам и подрядчикам;
- выданные авансы должны быть сбалансированы с полученной предоплатой;
- корреспонденция (равновесность соотношения) «кредиторы — дебиторы», но в контексте с динамикой расчетов с поставщиками и подрядчиками.

Итак, значимость «золотого правила» в финансовом менеджменте можно сформулировать следующим образом:

- каждая организация всегда должна сохранять финансовое равновесие, его поддержание — это искусство компромисса между стремлением наращивания доходности и поддержанием определенного уровня ликвидности;
- из состояния финансового равновесия выйти легко, вернуться обратно — трудно, так как методы восстановления финансового равновесия применить на практике сложно;
- погоня за сиюминутными выгодами в ущерб ликвидности может обернуться финансовым крахом — банкротством. Если бы все организации в своей практической деятельности следовали «золотому правилу» финансирования, то банкротства были бы исключены. Однако в реальном бизнесе обеспечить соблюдение этого правила — задача очень сложная, поскольку здесь действует противоречивое единство ликвидности, доходности и риска. Эти противоречия, их обострение и разрастание часто ведут к полной потере финансового равновесия и в конечном счете — к банкротству.

Управление собственным капиталом отражается в финансовой политике организации, заключающейся в обеспечении необходимого уровня самофинансирования. Разработка финансовой политики проходит в несколько этапов, что представлено на рис. 4.3.





Рис. 4.3. Этапы разработки финансовой политики в целях обеспечения необходимого уровня самофинансирования

### 4.3. Управление заемным капиталом. Эффект финансового рычага

Эффективная финансовая деятельность организации невозможна без регулярного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет:

- расширить масштаб бизнеса;
- обеспечить более эффективное использование собственного капитала;
- повысить рыночную стоимость организации.

Управление заемным капиталом — одна из важнейших задач финансового менеджмента. Заемный капитал характеризует в совокупности объем финансовых обязательств, общую сумму долга.

Теория структуры капитала Модильяни и Миллера утверждает, что:

- наличие определенной доли заемного капитала полезно организации;
- чрезмерное использование заемного капитала вредно;
- для каждой организации существует своя оптимальная доля заемного капитала.

В современной практике финансового менеджмента различают множество форм привлечения заемного капитала организациями. Это все виды банковских кредитов, облигационный заем, коммерческий кредит, внутренняя кредиторская задолженность и др.

Действующим законодательством определено, что действующие субъекты могут привлечь заемный капитал в форме эмиссии собственных облигаций. Эмитруемые облигации имеют следующие виды: именные облигации и облигации на предъявителя; процентные и дисконтные облигации; краткосрочные (до одного года) и долгосрочные (свыше одного года) облигации; отзывные и безотзывные облигации.

Другой формой привлечения заемного капитала является товарный (коммерческий) кредит. В практике организации выделяют следующие виды коммерческого кредита: отсрочка платежа; товарный кредит с оформлением задолженности векселем; открытый счет для постоянных клиентов при многократных заказах.

Внутренняя кредиторская задолженность — наиболее краткосрочный вид заемных средств, используемый на бесплатной основе. Такая задолженность образуется периодически и не поддается точному количественному расчету на планируемый период. В ее состав входят задолженность по: оплате труда; платежам во внебюджетные фонды по социальному налогу; налогам перед бюджетными разными уровнями; расчетам с дочерними и материнскими компаниями.

Заемный капитал характеризуется следующими положительными признаками:

- широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге заемщика;
- обеспечением роста финансового потенциала для увеличения активов при возрастании объема продаж товаров и услуг;
- возможностью генерировать прирост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага при условии, что рентабельность активов превышает среднюю процентную ставку за банковский кредит.

Вместе с тем привлечение заемного капитала в больших объемах вызывает опасные финансовые риски — кредитный, процентный, риск потери ликвидности и др. Высокая доля заемных средств в пассиве баланса может привести к финансовой несостоятельности (и даже к банкротству) заемщика. Поэтому в любом случае целесообразно соблюдать умеренность во внешних заимствованиях на кредитном и фондовом рынках.

Политика привлечения заемных средств представляет собой часть общей финансовой политики организации. Процесс формирования этой политики проходит в несколько этапов (рис. 4.4). Важнейшим моментом в финансовом менеджменте по привлечению заемных средств и управлению ими является обеспечение эффективного использования кредитов, своевременные по ним расчеты.

Привлечение заемных средств создает возможности для повышения эффективности работы организации, которая отражается через *эффект финансового рычага*. Этот эффект проявляется при рациональной структуре источников средств. Финансовый рычаг определяется, при каких условиях заимствование средств выгодно. Первое условие — это соотношение между заемными и собственными средствами. Второе условие — разница в уровне рентабельности вложений и уровне процентной ставки за кредит.

Как финансовая сделка, так и финансовый рычаг связаны с риском. Если вложение оказалось некоррентбельным, то уплата процентов и возврат кредита становится проблематичными для организации. Увеличение собственного капитала — конечная цель бизнеса любой организации. По данному показателю собственники оценивают работу финансовых менеджеров. Финансовый рычаг полезен, но его применение приводит к снижению финансовой устойчивости и увеличению риска банкротства. От финансового рычага не отказываются, так как всегда существует компромисс между повышением рентабельности и возмещающим риском банкротства. Универсального ответа на вопрос об оптимальной величине эффекта финансового рычага нет, так как факторы, влияющие на его величину, слишком многочисленны. К таким факторам относятся:

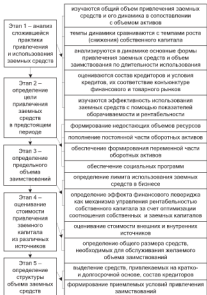


Рис. 4.4. Процесс формирования политики привлечения заемных средств для организации

- общезаконные обстоятельства;
- состояние и динамика тех сегментов рынка, на которых работает организация;
- положение в банковском секторе;
- доверие к организации со стороны конкретных кредиторов и т.д.

Опытный финансовый менеджер может найти правильное решение на основе глубокого анализа общих и частных тенденций развития. Опыт стран с устойчивой рыночной экономикой показывает, что рациональное значение эффекта финансового рынка ( $Z_{\text{ФР}}$ ) находится в интервале 0,3–0,5 от рентабельности авансированного капитала.

Финансовый рычаг оказывает совокупное воздействие на уровень прибыли за счет собственного капитала и заемного финансирования. Эффект финансового рычага связан с изменением рентабельности собственных средств, полученным благодаря использованию заемных средств. Он может быть положительным, отрицательным либо его не будет вообще. Основной критерий оценки эффективности финансового рычага — ставка банковского кредита. Эффект финансового рычага рассчитывается по формуле

$$Z_{\text{ФР}} = (1 - Н) \times (P_a - C_z) \times \frac{K_z}{K_s},$$

где  $Z_{\text{ФР}}$  — эффект финансового рычага, рассчитанный по прибыли до налогообложения, в год;

$Н$  — налоговое бремя, или ставка налогообложения прибыли, безразмерная величина;

$P_a$  — рентабельность авансированного капитала, рассчитанная по прибыли до налогообложения, в год;

$C_z$  — средневзвешенная ставка ссудного процента, в год;

$K_z$  — заемный капитал;

$K_s$  — собственный капитал.

Финансовые менеджеры могут поставить перед собой задачу: как за счет разумного финансирования деятельности заемными средствами добиться ситуации, когда эффект финансового рычага обеспечит покрытие налога на прибыль. Тем самым организация как бы вводит свой капитал в безналоговое положение, в так называемую зону «налогового рая». Смысловый экономический смысл эффекта финансового рычага показан на рис. 4.3.



Рис. 4.5. Эффект финансового рычага

Финансовый рычаг — это инструмент регулирования пропорций собственного и заемного капитала в целях максимизации рентабельности собственного капитала. Его действие проявляется в эффекте приращения рентабельности собственных средств, получаемого благодаря использованию заемных средств, несмотря на их платность и возвратность. Эффект финансового рычага достигается в том случае, если экономическая рентабельность активов организации выше средней ставки процента по заемным средствам. Эффект финансового рычага определяет рациональность привлечения заемного капитала.

Разницу между экономической рентабельностью активов и средней ставкой процента на открытом рынке, скорректированную на величину налоговых отчислений, принято называть *дифференциалом финансового рычага (Д)*, т.е.

$$Д = (1 - Н) Ч (P_A - C_D).$$

Дифференциал — это основание роста эффекта финансового рычага. Сила воздействия финансового рычага определяется плечом финансового рычага, величина которого характеризуется соотношением заемных и собственных средств, или структурой капитала, т.е.

$$П = \frac{K_z}{K_s}.$$

Плечо финансового рычага характеризует финансовую активность организации. Уровень эффекта финансового рычага равен

$$\mathcal{E}_{ФР} = Д \times П.$$

Финансовый рычажок (плечо) характеризует использование организацией заемных средств, которые влияют на показатели рентабельности собственного капитала. Итак, общая формула исчисления эффекта финансового рычага имеет вид

$$\Delta_{\text{ФР}} = (1 - Н) \times (P_z - C_z) \times \frac{K_z}{K_s}$$

Если организация использует исключительно собственные средства, то их рентабельность ( $P_z$ ) равна

$$P_z = (1 - Н) \times P_a$$

Если организация использует собственные и заемные средства, то

$$P_z = (1 - Н) \times P_a + \Delta_{\text{ФР}}$$

Знак эффекта финансового рычага определяется знаком дифференциала финансового рычага. При определенных условиях положительный знак дифференциала, когда  $C_z < P_z$ , может поменяться на противоположный знак. Это происходит при попытках аналитиков усилить воздействие финансового рычага путем увеличения его плеча. Но чем больше плечо, тем выше финансовый риск, а чем выше риск, тем выше  $C_z$ . Если  $C_z$  превысит  $P_z$ , то дифференциал примет отрицательный знак. Смена знака дифференциала происходит в точке, когда  $D = 0$ , т.е. в точке перелома. Эти рассуждения приводят финансовых менеджеров к выводу, что эффект финансового рычага — это измеритель уровня финансового риска.

Эффект финансового рычага действует в благоприятном направлении до тех пор, пока отношение  $O : A$  (мерило эффективности бизнеса) демонстрирует рост, адекватный силе воздействия плеча рычага. Это продолжается до тех пор, пока сила давления рычага не преодолевает силу трения между активами и оборотом организации. За этими пределами вступает в действие дифференциал, который чрезмерные усилия рычага нейтрализует колоссальными оборотами активов. Падение значения  $O : A$  означает, что сила воздействия рычага преодолела силу трения между  $O$  и  $A$ , между ними началось скольжение. При наращивании доли заемных средств в структуре капитала наступает момент, когда дальнейшее привлечение заемного капитала уже не может быть трансформировано активами бизнеса в оборот с прежним коэффициентом полезного действия, темпы роста оборота начинают отставать от темпа роста активов. Это демонстрирует производ-

ственный риск, измерителем которого выступает производственный рычаг.

Таким образом, финансовый рычаг — инструмент управления структурой капитала в бизнесе. Использовать его необходимо аккуратно, ибо в противном случае вся жизнь может превратиться в разрывную силу.

В формуле эффекта финансового рычага можно выделить три составляющие:

- 1) налоговый уровень обложения прибыли, который не зависит от деятельности организации, так как ставка налога устанавливается законом;
- 2) дифференциал финансового рычага характеризует разницу между эффективностью вложений и процентной ставкой за кредит. От уровня рентабельности вложенных средств в инвестиционный проект зависит величина дифференциала (чем она выше, тем выше эффект от использования привлеченных средств). Банковский процент — динамичный показатель. При ухудшении конъюнктуры финансового рычага процент может резко возрастать, что ухудшает финансовое положение заемщика. При снижении спроса на продукцию организации снижается прибыль от реализации и рентабельность активов;
- 3) коэффициент финансового левериджа (плеча) рассчитывается как отношение заемных средств к собственным средствам; чем выше коэффициент, тем выше эффект финансового рычага.

На рис. 4.6 представлена модель расчета финансового рычага.

Проведение анализа по приведенной модели с использованием источника взаимосвязанных факторов можно вести на любом уровне экономических показателей. В модели использованы лишь некоторые из наиболее важных для финансового менеджера показателей: рентабельность авансированного и рентабельность собственного капитала.



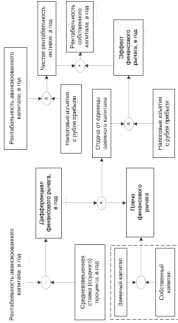


Рис. 4.6. Модель расчета финансового результата

Итак, можно сделать выводы из применения финансового рычага:

- дифференциал не должен быть отрицательным;
- нельзя увеличивать плечо рычага без учета дифференциала;
- оптимальный размер эффекта финансового рычага находится в пределах 30–50% уровня экономической рентабельности активов при увеличенном весе заемных средств 40–50%, при плече финансового рычага 0,67–0,54;
- эффект финансового рычага способствует формированию рациональной структуры источников средств организации в целях финансирования необходимых вложений и получения желаемого уровня доходов.

Правила использования эффекта финансового рычага следующие:

- если новое заимствование приносит бизнесу увеличение уровня  $\Delta_{\text{ФР}}$ , то такое заимствование выгодно. При этом необходимо следить за состоянием дифференциала: при наращивании плеча финансового рычага банк склонен компенсировать возрастание своего риска повышением ставки кредита, так как организация при снижении коэффициента автономии перемещает в более низкий класс кредитоспособности в рейтинге заемщиков;
- риск кредитора выражен величиной дифференциала — чем больше дифференциал, тем меньше риск.

Коэффициент реинвестирования характеризует дивидендную политику, показывает, какую часть чистой прибыли после налогообложения организация изымает из обращения в виде выплачиваемых дивидендов, а какую — реинвестирует.

$$K_{\text{рв}} = \frac{П_{\text{рв}}}{П_{\text{ч}}},$$

где  $K_{\text{рв}}$  — коэффициент реинвестирования;

$П_{\text{рв}}$  — реинвестированная прибыль;

$П_{\text{ч}}$  — чистая прибыль после налогообложения.

Рост бизнеса определяют как отношение реинвестированной прибыли к собственному капиталу на начало периода. Определение потребности организации в кредитах и займах осуществляется на основе расчета эффекта финансового рычага. Доступность заемных средств зависит от двух ключевых факторов: состояния рынка кредитных ресурсов и финансового состояния организации. Обращение за кредитными ресурсами возможно только при наличии тщательно разработанного бизнес-плана, способного убедить кредитную организацию в реалистичности намеченной стратегии финансового оздоровления организации.

Наибольшую сложность при разработке финансового раздела бизнес-плана представляет проектирование баланса по бизнесу, в котором должно соблюдаться равенство актива и пассива, т.е.

$$A_{\text{н}} + A_{\text{об}} = K_{\text{н}} + K_{\text{об}}$$

где  $A_{\text{н}}$  — сумма внеоборотных активов, д.е.;

$A_{\text{об}}$  — сумма оборотных активов, д.е.

Процесс разработки плана активов и источников собственных и заемных средств прогнозируется независимо друг от друга, вероятность равенства актива и пассива баланса на стадии проектирования плана мала. Возникает финансовая пробка, т.е. разность между активом и пассивом баланса ( $b$ ):

$$b = П - А.$$

Если в организации величина активов растет быстрее, чем величина пассивов, то значение финансовой пробки отрицательным, и ее можно ликвидировать, увеличив собственный и заемный капитал организации (например, за счет увеличения акционерного капитала или дополнительного привлечения кредитных ресурсов).

Если в организации рост активов происходит медленнее, чем рост собственного и заемного капитала, то величина финансовой пробки положительная, и ее можно ликвидировать либо за счет досрочного погашения части обязательств либо вложения финансовых ресурсов в высокодоходные проекты.

## 4.4. Резервирование капитала в организации

Природа резервирования состоит в том, чтобы обособить определенный объем средств для осуществления будущих расходов. В соответствии с действующим нормативным регулированием финансов организаций предусмотрено создание:

- резервов оценочных обязательств;
- резервов в связи с обеспечением отдельных видов активов;
- резервов для покрытия возможных убытков и предстоящих расходов.

В этом процессе имеют место два метода: первичное и вторичное перераспределение финансовых ресурсов. *Первичное* предполагает образование резервов путем увеличения текущих расходов организации. *Вторичное* — предусматривает отчисления в резервы из сформированной прибыли текущего периода после налогообложения, что оказывает влияние на величину дивидендов. Юридическая основа этих методов связана с тем, что одна группа резервов создается в процессе текущей операционной деятельности организации, другая в соответствии с решением высшего органа управления организации при утверждении годовой отчетности. Классификация резервов, создаваемых в организации по двум признакам (по целевому назначению и по порядку формирования), представлена на рис. 4.7. В соответствии с приведенной классификацией резервов остановимся на их характеристиках.

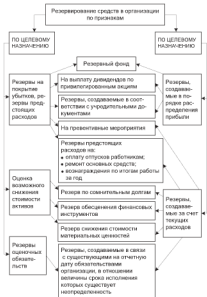


Рис. 4.7. Резервы, создаваемые в организациях

**Резервный фонд.** Организация, созданная в форме акционерного общества, обязана формировать резервный фонд в размере, предусмотренном уставом, но не менее 3% его уставного капитала (согласно ст. 35 ФЗ «Об акционерных обществах»). Резервный фонд формируется путем ежегодных отчислений до достижения им размера, установленного уставом организации. Предназначен фонд для покрытия убытков, погашения облигаций и выкупа акций организации в случае отсутствия иных средств и не может быть использован для других целей. Организациям с ограниченной ответственностью минимальный размер резервного фонда не установлен, а определяется учредительным договором в соответствии с ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью».

**Резервы, создаваемые в соответствии с учредительными документами,** формируются за счет отчислений из прибыли для обеспечения исполнения обязательств по привилегированным акциям, погашения облигаций и выкупа акций в случае отсутствия иных средств.

**Резерв непредвиденных мероприятий** формируется в целях финансирования мероприятий по предупреждению наступления непредвиденных ситуаций в финансово-экономической деятельности организации.

**К резервам предстоящих расходов** относятся: резервы на предстоящую оплату отпусков работникам, резервы на ремонт основных средств, резервы на выплату вознаграждений по итогам работы за год. Цель создания данных резервов — равномерное включение предстоящих расходов в состав затрат отчетного периода, поэтому производится периодические отчисления в резерв в определенном размере.

**Резерв по сомнительным долгам.** Сомнительными долгами считаются дебиторская задолженность, которая не погашена в сроки, установленные договором, и не обеспечена соответствующими гарантиями. В данном случае речь идет о не исполненных в срок обязательствах по договорам, а также за оказанные услуги брокеров, по устновленным договорам — сделкам, в отношении которых отсутствуют средства, предусмотренные законодательством и/или договором. Сомнительным долгом может признаваться дебиторская задолженность, обязательства по оплате которой не обеспечены залогом, задатком, поручительством, банковской гарантией и иными способами, предусмотренными законодательством и/или договором.

На основе результатов инвентаризации дебиторской задолженности, определяется резерв по сомнительным долгам. Величина ре-

зрва определяется по каждому сомнительному долгу в зависимости от финансового состояния должника и оценки вероятности погашения долга полностью или частично. Отчисления в резервы по сомнительным долгам — это операционные расходы. Расходование средств резерва происходит с истечением срока исковой давности по дебиторской задолженности, при документальном подтверждении данного факта. Если до конца отчетного периода резерв по сомнительным долгам не использован, то неиспользованные суммы присоединяются при составлении бухгалтерского баланса на конец отчетного года к финансовым результатам.

**Резерв обесценения финансовых вложений.** В соответствии с действующим законодательством в отношении финансовых вложений, по которым не определяется их текущая рыночная стоимость, должна осуществляться проверка наличия условий устойчивого снижения такой стоимости. Если проверка подтверждает устойчивое снижение стоимости финансовых вложений, то организация образует за счет финансовых результатов в составе операционных расходов резерв обесценения финансовых вложений по величине разницы между учетной стоимостью и расчетной стоимостью финансовых вложений.

**Резерв снижения стоимости материальных ценностей,** которые морально устарели, полностью либо частично потеряли первоначальное качество либо текущая рыночная стоимость которых снизилась. Образуется данный резерв за счет финансовых результатов организации на величину разницы между текущей рыночной стоимостью и фактической себестоимостью материально-производственных запасов. Включается этот резерв в состав операционных расходов.

**Резервы, отражающие оценочные обязательства,** в отношении величины либо срока исполнения которых существует неопределенность. Организация обязана создавать резервы в связи с существующими на отчетную дату обязательствами, в отношении величины и срока исполнения которых существует неопределенность, при наличии следующих условий:

- высокой вероятности того, что будущие события приведут к уменьшению экономической выгоды организации. Высокая вероятность говорит о том, что отсутствует возможность либо отказаться от исполнения обязательства, либо в соответствии с требованиями договора, действующего законодательства их выполнить по результатам экспертизы;
- величина обязательства, порождаемых событием, может быть достаточно обоснованно оценена с помощью актуарных расчетов.

В финансовой и бухгалтерской отчетности все резервы, за исключением резервного фонда и резервов, образуемых в соответствии с учетными документами, отражаются в разделе «Обязательства» пассива баланса. При оценке величины чистых активов их величина уменьшается на суммы резервов предупредительных мероприятий и предстоящих расходов в соответствии с установленным порядком. Международные стандарты финансовой отчетности требуют, чтобы сумма, признаваемая в качестве резерва, была оценена, чтобы не создавались чрезмерные резервы или предвзято не занижались обязательства.

В качестве инструментов налогового планирования могут применяться следующие резервы:

- обесценения активов и по сомнительным долгам;
- предстоящих расходов (например, предстоящих расходов на ремонт, на оплату отпусков, на выплату вознаграждений по итогам работы за год).

В каждом случае надо учитывать специфику налогового законодательства по каждому резерву, так как режим их включения в состав расходов в целях налогообложения существенным образом могут отличаться от финансового учета. Данная специфика выражается такими аспектами:

- модифицированная трактовка понятий;
- ограничение по суммам и срокам включения отчислений в резервы и расходы.

Остановимся более детально на этих особенностях. Порядок включения в расходы для целей налогообложения резервов по сомнительным долгам регулируется НК РФ. Трактовка понятия «сомнительный долг» в налоговом законодательстве и законодательстве о бухгалтерском учете совпадает. Признание отчислений в резерв по сомнительным долгам в качестве расхода в целях налогообложения прибыли осуществляется в следующем порядке:

$$\Delta R_D = \min\{D_1 + 0,5 \times D_2; 0,1 \times P\},$$

где  $\Delta R_D$  — сумма отчислений в резерв по сомнительным долгам, учитываемая при налогообложении прибыли (включается в состав внереализационных расходов на последний день отчетного налогового периода);

$D_1$  — сумма сомнительной задолженности со сроком возникновения свыше 90 дней;

$D_2$  — сумма сомнительной задолженности со сроком возникновения от 45 до 90 дней включительно;

$P$  — выручка отчетного (налогового) периода, определяемая в установленном порядке НК РФ.

По сомнительной задолженности со сроком возникновения до 45 дней отчисления в резерв в составе расходов не признаются. НК РФ предусматривает возможность переноса неиспользованной части резерва на следующий период, в том числе календарный период (календарный год). Частичное восстановление резерва в качестве внебюджетного дохода будет иметь место в случае, когда сумма вновь создаваемого по результатам инвентаризации резерва меньше суммы остатка резерва предыдущего отчетного (налогового) периода.

Сумма отчислений в резерв предстоящих расходов на ремонт, учитываемая при налогообложении, рассчитывается следующим образом:

$$\Delta R_M = k \times (\min[M_0; M] + M_k), \quad n = 1, 2, 3,$$

где  $\Delta R_M$  — сумма отчислений в резерв предстоящих расходов на ремонт в отчетном периоде;

$M_0$  — средняя величина фактически осуществленных расходов на ремонт за три года, предшествующая году создания резерва;

$M$  — расчетная величина расходов на ремонт основных средств (за исключением основных средств, по которым будут выполняться особо сложные и дорогие виды капитального ремонта), планируемых в отчетном году на основании графика ремонтных работ, сметы на ремонт и т.д.;

$M_k$  — планируемая сумма расходов на ремонт по объектам, по которым будут осуществляться особо сложные и дорогие виды капитального ремонта;

$n$  — количество лет, между которыми происходят особо сложные и дорогие виды капитального ремонта согласно технической документации;

$k$  — коэффициент, учитывающий периодичность расчетов налогоплательщика с бюджетом.

Неиспользованный остаток резерва подлежит восстановлению на конец налогового периода (года), кроме случая, когда в соответствии с учетной политикой для целей налогообложения и в соответствии с графиком проведения капитального ремонта налогоплательщик осуществляет накопление средств для проведения указанного ремонта в течение более одного периода.

Сумма ежемесячных отчислений в резерв предстоящих работ на оплату отпусков, учитываемая при налогообложении, определяется по формуле

$$\Delta R_{\text{от}} = \frac{P}{N} \times P_{\text{от}} \times (1 + t),$$



где  $\Delta R_T$  — сумма отчислений в резерв предстоящих расходов на оплату отпусков в текущем месяце;

$V$  — предполагаемая годовая сумма расходов на оплату отпусков (без учета налогов);

$r$  — ставка единого социального налога, установленная законодательством на момент формирования резерва;

$W$  — годовой фонд оплаты труда;

$R_{\text{оп}}$  — расходы на оплату труда в текущем месяце.

Недоиспользованные на последний день текущего налогового периода суммы указанного резерва подлежат обязательному включению в состав налоговой базы текущего налогового периода.

Резерв на выплату вознаграждений по итогам работы за год учитывается при налогообложении в порядке, аналогичном порядку по резерву предстоящих расходов на оплату отпусков.

Теоретические аспекты резервирования свидетельствуют о том, что оно является действенным инструментом финансового менеджмента организации. Варьирование суммами резервов для получения требуемого эффекта осуществляется подбором обоснованной методики оценки из возможных альтернатив, с тем чтобы резерв имел документальное подтверждение.

## 4.5. Управление дивидендной политикой в бизнесе организации

Дивидендная политика организации в форме акционерного общества представляет часть финансовой политики, связанной с использованием чистой прибыли. Руководство вместе с финансовыми аналитиками решает вопрос о том, распределять ли чистую прибыль на выплату дивидендов по акциям либо расширить портфель заказов на товары и услуги. За обоснованность принятых решений несет ответственность финансовый директор.

*Dividends* — это денежные доходы акционеров, получаемые ими за счет распределяемой прибыли организации. Выплата дивидендов свидетельствует о том, что бизнес ведется успешно. Согласно модели Гордона, чем больше ожидаемый дивиденд и чем выше темп его прироста, тем больше стоимость акции и соответственно выше благосостояние акционеров.

Дивиденды выплачиваются из прибыли, оставшаяся часть которой реинвестируется в активы и является внутренним и относительно дешевым источником финансирования деятельности организации. Реинвестирование прибыли позволяет избежать дополни-

тельных расходов (например, при выпуске новых акций), а также сохранить сложившуюся систему контроля за деятельностью со стороны ее владельцев. Получение дивидендов, их размер зависит от проводимой дивидендной политики. Отсюда вытекают роль и значение дивидендной политики и деятельности организации и внимания, которое ей уделяется при ведении бизнеса.

В теории финансов известны следующие теории дивидендной политики: irrelevance-ности дивидендов, существенности дивидендной политики и налоговой дифференциации (см. подробно в гл. 1). Дискуссии по поводу этих теорий ведутся до сих пор, поскольку на практике выбор дивидендной политики зависит от большого количества противоречивых факторов, таких, как:

- юридические ограничения (например, оговорки в контрактах по выпуску облигаций, которые обычно обозначают размер и ставки дивидендов до получения прибыли);
- инвестиционные возможности;
- наличие свободных денежных средств;
- доступность и стоимость средств из других источников;
- налоговые ставки;
- желание акционеров иметь текущий доход;
- информационный эффект, или эффект сигнализации измененный дивиденда, и т.д.

Главный вопрос дивидендной политики — как примирить интересы акционеров с необходимостью достаточного финансирования развития. Чем большая часть чистой прибыли выплачивается в виде дивидендов, тем меньше остается нераспределенной прибыли на самофинансирование. Модель расчетов по дивидендной политике предполагает следующую последовательность:

- 1) определение нормы распределения прибыли на дивиденды с учетом всей совокупности конкретных обстоятельств — ограничений правового, контрактного, финансового характера (выплата дивидендов снижает ликвидные средства), а также социально-психологических аспектов бизнеса;
- 2) определение приемлемой для организации методики дивидендных выплат с учетом основных факторов, представленных на рис. 4.8. Прокомментируем их.

*Юридические ограничения* связаны с оговорками, установленными законодательными актами, регламентирующими определение источников и порядок выплаты дивидендов. Такие ограничения вызваны необходимостью защиты интересов акционеров и инвесторов.



Рис. 4.8. Факторы, влияющие на дивидендную политику организации

**Темпы роста основных показателей.** Для их сохранения и, соответственно, расширения инвестиционных возможностей необходимо использовать ограничения в выплатах дивидендов. **Ограничительные условия в договорах** регулируют размер дивидендов, условия их выплаты и т.д.

**Доходность бизнеса от операционной, инвестиционной и прочей финансовой деятельности** влияет на размер дивидендов, а те оказывают прямое влияние на курсы акций. Финансовые менеджеры решают задачу наилучшего соотношения «дивиденды / чистая прибыль», называемого дивидендным выходом.

*Стабильность доходов* предполагает, что с увеличением финансовой устойчивости, доходности и ликвидности бизнеса стабильнее становятся выплаты дивидендов. Такие выплаты связаны с абсолютной ликвидностью, поскольку обычно их выплачивают «живыми деньгами». Размеры годовых дивидендов не могут быть выше рекомендованных советом директоров. Необходимо соблюдать следующую процедуру: если дивиденды объявлены 15 апреля, то эквивалентная дата принимается 25 апреля (устанавливается, кто имеет право на дивиденды), дата переписи — 29 апреля (через четыре рабочих дня), а через две недели (15 мая) — дата выплаты.

Дивиденды выплачиваются, как правило, наличными за вычетом подоходного налога. Однако в уставе может быть предусмотрена возможность выплаты дивидендов имуществом, в том числе акциями. На выплату дивидендов есть ограничения. Не вправе приниматься решения о выплате дивидендов по акциям в следующих случаях:

- до полной оплаты уставного капитала;
- до выкупа акций, по которым акционеры имеют право требовать выкупа;
- если на момент выплаты дивидендов организация отвечает признакам несостоятельности бизнеса;
- когда стоимость чистых активов организации меньше уставного капитала и резервного фонда;
- пока не принято решение о выплате в полном размере дивидендов по привилегированным акциям, определенном уставом;
- если организации эмитировала несколько типов привилегированных акций, то выплата дивидендов по ним проводится в очередности, указанной в уставе.

*Максимизация доходов акционеров* предполагает необходимость выполнения требований акционеров о сохранении, увеличении уровня их доходов.

*Счетом финансирования за счет заемного капитала.* С увеличением долговых обязательств организации и размеров выплат по ним возможности выплаты дивидендов снижаются. Использование *возможностей финансирования за счет заемного капитала* позволит направить больше прибыли на выплату дивидендов.

Налоговые штрафы и другие санкции связаны с тем, что излишнее накопление нераспределенной прибыли заставляет увели-

чинить размер выплат по дивидендам. Практика финансового менеджмента в организации использует несколько видов дивидендной политики.

1. *Политика стабильного дивиденда на акцию.* Ее чаще всего проводит организации с невысоким риском в бизнесе. Иногда такую политику проводят и организации с высокой степенью риска в целях поддержания своего имиджа на рынке. Этот выбор основан на следующем утверждении: акционеры ценят стабильный доход выше, нежели более высокий, но подверженный колебаниям.

2. *Политика постоянной доли дивиденда, выплачиваемой в виде дивиденда,* предполагает выплату постоянной процентной части прибыли в дивиденда. При этом размер дивидендов зависит от величины чистой прибыли. Подобная политика не нацелена на максимизацию цены акций, ибо величина дивиденда нестабильна.

3. *Политика компромисса между стабильной суммой дивиденда и процентной долей прибыли на дивиденды.* В виде дивиденда выплачивается стабильная высокая сумма на акцию плюс процентное приращение к ней в случае успешного ведения бизнеса. Эта политика приемлема для тех организаций, доходы которых подвержены колебаниям по объективным причинам.

4. *Политика основного дивиденда,* когда размер дивидендов определяется после удовлетворения инвестиционных потребностей организации.

Иногда организации не выплачивают дивиденды, чтобы избежать налога, поскольку налогом облагаются только полученные акционерами дивиденды. В законодательстве ряда стран предусмотрен размер нераспределенной прибыли, превышение которого облагается налогом независимо от того, была ли эта сумма выплачена в виде дивидендов или нет. Причина введения таких ограничений состоит в необходимости защиты прав кредиторов и предотвращения «продвижения» собственного капитала. В ряде стран величина выплачиваемых дивидендов регулируется контрактами в случае, если организация хочет получить долгосрочную ссуду и для обеспечения этого долга в контракте оговаривается минимальный размер нераспределенной прибыли. В России, например, такую роль играет резервирование.

Если организация находится на стадии расширения бизнеса, то она заинтересована в использовании наиболее дешевого источника финансирования — нераспределенной прибыли, поэтому ограничивает дивидендные выплаты. Минимальная доля текущей прибыли,

обязательная к реинвестированию, оговаривается в учредительных документах.

При разработке дивидендной политики особое внимание уделяется интересам акционеров. Например, выплата дивидендов, их постепенный рост — позитивный сигнал на рынке ценных бумаг, что приводит к росту курсовой стоимости акции и росту благосостояния ее владельца. Если доходность ценных бумаг других организаций на рынке выше, то акционеры могут проголосовать за более высокий дивиденд. В зависимости от количества акций, которыми владеют акционеры, обладатели наиболее крупных пакетов акций могут настаивать на реинвестировании прибыли для избежания налога. В то же время в целях избежания размытия собственности при дополнительной эмиссии акционеры могут сознательно ограничивать размер дивидендов.

На дивидендную политику влияет структура капитала: чем гибче она, тем меньше стоимость организации зависит от дивидендной политики. Организация может финансировать свою деятельность за счет акционерного капитала и привлечения заемных средств. Если расходы по размещению акций невелики, то капитал может увеличиться за счет нераспределенной прибыли или дополнительной продажи акций. В этом случае способность организации поддерживать необходимое соотношение собственных и заемных средств дает возможность проводить более свободную дивидендную политику.

Любая организация стремится к сохранению устойчивой дивидендной политики, что является свидетельством благополучия и процветания, способствует улучшению основных показателей финансового состояния, открывает возможности для включения организации в листинг крупнейших фондовых бирж, который составляется на основании экспертизы ценных бумаг для допуска к официальной торговле.

Организации используют две формы выплат дивидендов: денежную и в форме акций. Дивиденд в форме акций — это дополнительный пакет акций, распределяемый среди акционеров. Такая форма выплаты дивидендов применяется в случаях, когда:

- организация находится в неустойчивом финансовом положении и испытывает затруднения с денежной ликвидностью. Чтобы не вызывать недовольства акционеров, им предлагается в счет денежных выплат дополнительное количество акций;

- успешно развивается бизнес и для сохранения прибыли в качестве инвестиционного ресурса акционером предлагаются дополнительные пакеты акций;
- увеличилось количество акций, организация хочет снизить их рыночную стоимость и тем самым ускорить их реализацию на фондовом рынке.

Регулирование курса акций на основе дивидендной политики может осуществляться дроблением (консолидацией) акций или их выкупом. Дробление акций — это дополнительный выпуск акций или увеличение их числа без изменения собственного капитала. Например, проводится такой обмен акций: одна старая акция обменивается на несколько новых. В результате достигается снижение рыночной цены акций, облегчается их покупка для мелких вкладчиков. При консолидации акций несколько старых акций обмениваются на одну новую. Выкуп своих ранее выпущенных акций проводится по ряду причин: для уменьшения числа совладельцев в бизнесе; предоставления работникам возможности стать акционерами; для повышения курсовой цены акций (поскольку число акций, находящихся в обращении, уменьшается, прибыль на одну акцию увеличивается). При формировании дивидендной политики используется классическая формула

$$K_a = H_{da} \times \frac{H_d}{C_a},$$

где  $K_a$  — рыночный курс акции, д.е.;

$H_{da}$  — номинальная стоимость акции, д.е.;

$H_d$  — норма дивиденда на акцию, %;

$C_a$  — ставка ссудного процента, % (например, по вкладам и депозитам в банках).

Экономическое содержание данной формулы состоит в том, что курс акции прямо пропорционален норме дивиденда и обратно пропорционален ставке ссудного процента.

Итак, проводимая руководством организации дивидендная политика имеет также экономические последствия:

- она оказывает влияние на финансовую политику;
- воздействует на движение денежных потоков;
- влияет на отношения организации с инвесторами. Низкий уровень дивидендов может привести не только к слабой реализации выпускаемых акций, но и массовой продаже акций акционерами, к снижению цен на акции и т.д.;
- способствует сокращению или увеличению акционерного капитала.

#### 4.6. Регулирование достаточности капитала организации, методы оценки его стоимости

Основные причины государственного регулирования показателя *достаточности капитала* следующие:

- ограничение риска банкротства;
- поддержание общественного доверия к деятельности организации, к ее честности и необходимости защиты имущественных интересов корпоративных клиентов, клиентов — физических лиц, членов трудового коллектива.

В каждой стране в соответствии с конкретными условиями устанавливается обязательный минимальный размер уставного капитала, который должен поддерживаться в течение календарного цикла организации. Точно определить стоимость капитала, которым должна располагать организация, трудно, но он должен быть достаточным для выполнения макро- и микрофункций. На величину достаточности собственного капитала влияют объем, структура и содержание активных операций. Так, ориентация организации на преимущественное проведение операций, связанных с большим риском, требует сравнительно большего размера собственных средств, и наоборот, преобладание в портфеле сделок по договорам с минимальным риском позволяет успешно работать со сравнительно небольшим собственным капиталом.

При решении вопроса о достаточности собственного капитала критерием является поддержание его величины на таком уровне, при котором обеспечивались бы, с одной стороны, максимальная прибыль, а с другой — ликвидность. Является ли капитал организации адекватным или нет, зависит от качества активов, качества управления, политики в области операционной деятельности, суммы рисков, которые несет организация. В течение длительного времени велась работа ученых-экономистов и практиков в области финансового менеджмента по выработке системы нормативов, которые можно было бы применять при проверке достаточности капитала.

Состояние капитала характеризуется размером, структурой, темпами роста капитала в целом и отдельных его составляющих. При управлении капиталом анализируются его структура, достаточ-



ность, качество — все это характеризует эффективность управления капиталом.

Понятие «достаточность капитала» аккумулирует такие качества, как надежность, устойчивость, способность противодействовать неблагоприятным факторам, поглощать ущерб от убытков. Основным принципом достаточности (адекватности) капитала — это размер собственного капитала, соответствующий размеру активов с учетом степени их риска.

При планировании достаточности капитала можно выбрать приемлемое соотношение собственного капитала и обязательств, обеспечивающих выполнение установленных нормативов. Низкий удельный вес собственного капитала в структуре капитала связан с тем, что организация выполняет в рыночной экономике роль финансового посредника. В последние годы организации испытывают потребность в привлечении дополнительного капитала в целях достижения надежности, стабильности, возможности увеличения доходности текущих операций. К этому процессу финансовых менеджеров подталкивает ряд экономических факторов:

- инфляция, которая, увеличивая размеры активов и пассивов, уменьшает собственный капитал;
- неустойчивый характер экономики, что ведет к большому риску потери доходов при ведении бизнеса.

Организации с высокой степенью капитализации более надежны и конкурентоспособны; с низкой степенью капитализации испытывают жесткое регулирующее воздействие, сильно ограничены в своей деятельности до улучшения структурного состояния капитала. В основе регулирования капитала лежит предположение о том, что оно способствует уменьшению вероятности банкротства и лишнего риска, так как владельцы будут вынуждены вкладывать больше средств «на свой страх и риск». В результате чем больше капитала поддерживает бизнес, тем больше акционеры обращают внимания на контроль качества проводимых текущих операций в организации.

При принятии решения об увеличении капитала необходимо выработать пути его осуществления. Капитал может быть увеличен как за счет внутренних источников (доходов от расширения основной деятельности, продажи части активов с прибылью, переоценки основных средств), так и за счет внешних (выпуска дополнительных акций, эмиссии долговых обязательств, сделки в пользу некоторых видов основных фондов и т. д.).

Оптимальная структура капитала выражает такое соотношение использования собственного и заемного капитала, при котором обеспечивается наиболее эффективная взаимосвязь коэффициентов рентабельности собственного капитала и задолженности, что способствует максимизации рыночной стоимости бизнеса.

Управление структурой капитала основывается на учете различных факторов, влияющих на эффективность организации, в том числе на необходимый уровень рентабельности. Это можно рассчитать на основе формулы Дюпона и финансового рычага. Запись влияния различных факторов на рентабельность активов выводится из формулы Дюпона и имеет вид

$$PB_A = PB_{OP} \times K_{TA} = \frac{\Pi}{B_p} \times \frac{B_p}{A} = \frac{(B_p - H)}{B_p} \times \frac{B_p}{A_{об} + A_{необ}}$$

где  $PB_A$  — рентабельность активов, подсчитанная по прибыли до вычета процентов и налогов ( $\Pi : A$ ), в год;

$PB_{OP}$  — рентабельность выручки от реализации ( $\Pi : B_p$ ), безразмерная величина;

$K_{TA}$  — коэффициент трансформации активов (коэффициент ресурсоэффекции) ( $B_p : A$ ), в год;

$\Pi$  — прибыль до вычета процента и налогов, д.е./год;

$A$  — активы, д.е.;

$B_p$  — выручка от реализации, д.е./год;

$H$  — издержки, д.е./год;

$A_{об}$  — оборотные активы, д.е.;

$A_{необ}$  — внеоборотные активы, д.е.

Процесс оптимизации структуры капитала осуществляется в такой последовательности.

1. Анализ состава капитала в динамике за ряд периодов (кварталов, лет), тенденций изменения его структуры. В процессе аналитической работы рассматриваются следующие параметры: коэффициенты финансовой независимости, задолженности, финансирования, соотношения между долгосрочными и краткосрочными обязательствами и др. Изучаются показатели оборачиваемости, ликвидности собственного и заемного капитала, рентабельности активов и рентабельности выручки от реализации.

2. Оценка основных факторов, определяющих структуру капитала.

3. Оптимизация структуры капитала по критерию ликвидности собственного капитала. Расчет оптимальной структуры капитала проводится на базе многовариантного подхода с использованием

финансовых коэффициентов, что позволяет установить оптимальную структуру капитала, которая приводит к максимизации прироста рентабельности собственного капитала и авансированного капитала в целом.

4. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости базируется на предварительной оценке собственных и заемных средств при разных условиях их привлечения в альтернативных вариантах расчетов средневзвешенной стоимости капитала. При расчете оптимальной структуры капитала целесообразно установить, при какой его величине будет достигнута минимальная цена средневзвешенной стоимости капитала.

5. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации финансового риска, связанная с выбором наиболее дешевых источников покрытия активов.

Под оценкой стоимости бизнеса понимается получение стоимости объекта оценки на основе построенной финансовой модели расчета значений определенных параметров функционирования организации. Выбор и определение параметров базируется на том, какой именно метод определения стоимости применяется в качестве основы для оценки. Все это обуславливает необходимость разработки методических основ оценки стоимости бизнеса, отвечающей особенностям современного состояния рынков товаров и услуг. С точки зрения теории и практики предпосылка оценки стоимости капитала для организаций показана на рис. 4.9.

При оценке собственника (покупке организации новым акционером) закономерно, что потенциальный собственник хочет знать, какую сумму он может отдать за приобретаемую организацию, чтобы не потерпеть убыток. Определение справедливой стоимости бизнеса — конечный результат оценки. Оценка должна быть проведена в скатые сроки. Аналитик имеет в своем распоряжении данные оперативной и бухгалтерской отчетности, разъяснения по отдельным вопросам финансовых менеджеров. Все известные в теории и практике методы определения стоимости капитала организации можно свести к двум основным группам:

- 1) статические методы, предполагающие использование и анализ цен рынка на аналогичные организации (сравнительный метод);
- 2) динамические методы, предполагающие вычисление денежных поступлений, приведенных к определенному единому эквиваленту, посредством одного или нескольких факторов, отражающих вероятность их поступления (сложный метод, метод теории опционов).



Рис. 4.9. Предпосылки оценки стоимости капитала организации

Проанализировав сущность основных методов, которые имеют теоретическое обоснование и активно используются на практике, можно выделить следующие: определение стоимости чистых активов, сравнительную оценку дисконтированных денежных потоков, а также методы, основанные на показателе экономической добавленной стоимости. Это далеко не полный перечень применяемых методов. В него не включен, например, метод рыночных цен акций, однако он не применяется в отечественном бизнесе из-за отсутствия котировок организаций на рынке, качественной фи-

налоговой информации и системы рейтингов. Сравнительный анализ преимуществ и недостатков методов оценки стоимости представлен в табл. 4.1.

Таблица 4.1

**Сравнительный анализ методов оценки  
стоимости капитала организации**

<i>Наименование метода</i>	<i>Классификация</i>	<i>Преимущества (+) и недостатки (-)</i>
Метод определения стоимости чистых активов	Сыктывенский метод (экстремальный подход)	(+) простота и доступность подхода; (+) определяет стоимость существующего положения на дату анализа; (+) нет необходимости в прогнозах; (-) не учитывается стоимость будущей деятельности, способность организации генерировать денежные потоки; (-) противоречит долгосрочному характеру деятельности организации, не учитывает принципам стоимости денежных потоков
Метод сравнительной оценки	Статистический метод (сравнительный подход)	(+) отражает видение финансовых менеджеров стоимости сравнимых организаций и перспектив развития отрасли; (+) быстрота и легкость подходе; (-) не учитывает существенных особенностей бизнеса (например, структуру обязательств, структуру товаров и услуг, способности приносить выходы собственникам и т.д.); (-) отсутствие доступной финансовой отчетности по сравниваемым организациям
Метод дисконтированных денежных потоков	Динамический метод	(+) позволяет генерировать денежные потоки в будущем с учетом временной стоимости денег; (+) метод имеет теоретическое обоснование и практическое использование; (+) возможность многовариантного анализа структуры стоимости капитала; (-) зависит от реалистичности прогнозов и обеспечения будущей деятельности организацией денежных потоков

## Продолжение табл. 4.1

Наименование метода	Классификация	Преимущества (+) и недостатки (-)
Метод рыночной стоимости	Статистический метод	<p>(+) определение стоимости активов и обязательств исходя из возможностей продажи на свободном рынке;</p> <p>(+) при наличии существенной величины реальных активов текущее управление бизнесом обстоит из рук вон плохо, сопровождается убытками;</p> <p>(+) по денежным средствам рыночная стоимость равна балансовой стоимости;</p> <p>(-) рыночная стоимость ликвидной компании выше их балансовой стоимости;</p> <p>(-) ликвидная цена активов может превышать их стоимость при оценке методом капитализации доходов;</p> <p>(-) оценка ликвидной цены реальных активов на основе экспертной оценки;</p> <p>(-) не учитывает такого элемента «ценны» бизнеса, как goodwill, т.е. дает значный предел стоимости активов</p>
Метод восстановительной стоимости	Статистический метод	<p>(+) предлагает вариант ликвидации организации;</p> <p>(+) оценка подразумевает полезность для нового собственника или группы собственников;</p> <p>(+) реально оценивает, сколько средств потребуется для восстановления инфраструктуры организации;</p> <p>(+) оценка работоспособных активов;</p> <p>(-) восстановительная стоимость организации несколько выше ликвидной стоимости ее активов;</p> <p>(-) бухгалтерская программа считается по ее балансовой стоимости;</p> <p>(-) оценке не подвергаются неформализуемые моменты (квалификация кадров, выработанные связи, эффективность внутренней организации труда)</p>

Оценочные табл. 4.1

Наименование метода	Классификация	Преимущества (+) и недостатки (-)
Метод капитализации (временных издержек)	Динамический метод	<p>(+) предполагает варианты временных издержек;</p> <p>(+) текущий доход приравнивается к доходу, который собственник мог бы получить при размещении суммы «X»;</p> <p>(+) используется для объективной оценки бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, а также в оперативной отчетности;</p> <p>(+) наиболее подходит для объективной оценки;</p> <p>(+) дает оценку стоимости как целостного бизнес-процесса;</p> <p>(-) новый акционер не имеет возможности реально воздействовать на управленческие решения;</p> <p>(-) дает оценку стоимости при данной команде финансовых менеджеров</p>

Итоговая оценка стоимости организации зависит от конкретной ситуации, плана проведения оценки заказчика, а также от того, на какой предмет проводится оценка.

Если, допустим, организация является несостоятельным банкротом и оценку заказал основной кредитор (например, банк), то за базу итоговой оценки берутся результаты оценки методом рыночной стоимости.

Если новый собственник планирует продолжать бизнес, помимо высшего и среднего руководство, то за основу берутся средние из результатов оценки методами восстановительной стоимости и капитализации дохода. Не все элементы гудвила могут быть измерены одновременной оценкой финансового менеджмента. Так, наработка новых связей и клиентской базы, выправление пошатнувшейся репутации требуют определенного времени.

Если владельцы собственника являются чисто финансовыми, без вмешательства в операционную деятельность организации, то за базу чаще всего берутся результаты, полученные методом капитализации дохода. Новый акционер приобретает сложный, самостоятельный бизнес.

Таким образом, можно сделать следующие выводы.

1. При анализе достаточности капитала необходимо осуществить анализ формирования уставного капитала, расчетов с учредителями, своевременность и качественные характеристики вкладов участников. Достаточность собственного капитала — проблема не только теоретическая, но и практическая.

2. В финансовой практике при формировании финансовой отчетности особое внимание уделяется концептуальным аспектам, которые во многом определяют интерпретацию финансовой отчетности различными пользователями. Первостепенное значение имеет выбранная концепция формирования и поддержания капитала.

3. Известны две концепции: финансовой и физической поддержки капитала. В соответствии с первой концепцией прибыль формируется только в случаях, если денежная величина чистых активов в конце отчетного периода превосходит денежную величину чистых активов в начале этого периода после исключения распределений и вкладов собственников за отчетный период. Согласно второй концепции прибыль формируется только тогда, когда операционная способность организации (ресурсы, необходимые для достижения этой способности) в конце этого периода превышает физическую способность в начале этого периода после исключения из нее каких-либо распределений и вкладов собственников за отчетный период.

4. Выбор организацией той или иной концепции формирования и поддержки капитала основывается на запросах пользователей финансовой отчетности. Выбранная концепция предопределяет задачу по определению прибыли, что предполагает связь между концепциями капитала и концепциями прибыли. Прибыль представляет собой остаточную величину, которая получается после того, как расходы (включая поправки на поддержку капитала) исключены из дохода. Если расходы превышают прибыль, то остаточная стоимость будет чистым убытком.

### Контрольные вопросы и задания

1. В чем сущность концепции стоимости капитала организации?
2. Какие принципы лежат в основе управления капиталом организации?
3. Назовите классификации капитала в организации.



4. Охарактеризуйте структуру собственного капитала и особенности управления им.
5. В чем состоит роль заемного капитала в бизнесе?
6. Раскройте эффект финансового рычага: его сущность и последствия.
7. Назовите этапы процесса формирования политики инвестиционных средств в бизнесе.
8. В чем особенности резервирования капитала для деятельности организации?
9. Изложите сущность, факторы и виды дивидендной политики.
10. Охарактеризуйте сущность достаточности капитала в бизнесе.
11. Назовите методы оценки стоимости капитала организации.

## Теоретические основы и эффективность управления оборотным капиталом

### 5.1. Состав и структура оборотного капитала

Любая организация, ведущая производственную или иную деятельность, должна располагать определенным реальным функционирующим имуществом или активным капиталом в виде основного и оборотного капитала. Оборотный капитал тождествен оборотным средствам и представляет собой одну из составных частей имущества хозяйствующего субъекта, необходимую для нормального осуществления и расширения его деятельности.

В экономической литературе не прослеживается очевидная грань между понятиями «оборотные средства» и «оборотный капитал», не наблюдается единообразия в терминологии. При рассмотрении оборотных средств и оборотного капитала логичным представляется учитывать способ их отражения в бухгалтерском балансе. В этом случае под *оборотными средствами* следует понимать актив баланса, раскрывающий предметный состав имущества организации, в частности, его оборотные, или текущие, активы (материальные оборотные средства, дебиторскую задолженность, свободные денежные средства), а под *оборотным капиталом* — пассив баланса, показывающий, каков величина средств (капитала) вложена в хозяйственную деятельность (собственный и заемный капитал).

Оборотный капитал — это величина финансовых источников, необходимых для формирования оборотных активов организации. Оборотные средства — это средства, обслуживающие процесс текущей хозяйственной деятельности, участвующие одновременно и в процессе производства, и в процессе реализации продукции. В обеспечении непрерывности, ритмичности процесса производства и обращения заключается основное назначение оборотных средств.

По функциональному назначению, роли в процессе производства и обращении оборотные средства организации подразделяются

на оборотные производственные фонды и в фонды обращения. Исходя из этого деления оборотные средства можно характеризовать как средства, вложенные в оборотные производственные фонды и фонды обращения, совершающие непрерывный кругооборот в процессе текущей хозяйственной деятельности.

На рис. 3.1 представлена структура оборотного капитала. Оборотные производственные фонды обслуживают сферу производства. Они материализуются в предметах труда — сырье, материалах, топливе и пр. и частично — в средствах труда в виде малозначных инструментов, инвентаря, имеющих ограниченный срок службы, и воплощаются в производственных запасах, незавершенном производстве, в полуфабрикатах собственного изготовления.



Рис. 3.1. Структура оборотного капитала

Наряду с перечисленными элементами, действующими в производственных запасах или незавершенной продукции, оборотные производственные фонды представлены также незначительным элементом — расходами будущих периодов, необходимыми для создания запасов, установки нового оборудования и т.д.

Производственные фонды составляют материальную основу производства. Они необходимы для обеспечения процессов произ-

водства продукции, образования стоимости. Основные и оборотные производственные фонды организации различаются характером воспроизводства и способом переноса своей стоимости на вновь созданный продукт. Таким образом, оборотные производственные фонды обслуживают сферу производства, полностью переносят свою стоимость на вновь созданный продукт, при этом принимают свою первоначальную форму в течение одного производственного цикла или кругооборота.

Фонды обращения непосредственно не участвуют в процессе производства. Их назначение состоит в обеспечении ресурсами воспроизводственного процесса, в обслуживании кругооборота средств и достижении единства производства и обращения. Фонды обращения состоят из готовой продукции и денежных средств.

Объединение оборотных производственных фондов и фондов обращения в единую категорию — «оборотные средства» обусловлено тем, что, во-первых, процесс воспроизводства — это единство процесса производства и процесса реализации продукции. Элементы оборотного капитала непрерывно переходит из сферы производства в сферу обращения, вновь возвращается в производство и т.д. Во-вторых, элементы оборотных фондов и фондов обращения имеют одинаковый характер движения, кругооборота, составляющего непрерывный процесс.

Движение средств, являясь как постоянно возобновляемый процесс, называется *оборотом средств*, а сами средства, участвующие в нем, — *оборотными*. Кругооборот фондов может совершаться только при наличии определенной авансированной стоимости, которая вступает в кругооборот и не покидает его. Особенность оборотного капитала с позиции формирования финансирования заключается в том, что оборотный капитал не расходуется, не потребляется, а авансируется в различные виды текущих затрат действующего субъекта. Цель авансирования — создание необходимых материальных запасов, изделий незавершенного производства, готовой продукции и условий для ее реализации. На рис. 5.2 приведена структура собственных оборотных средств организации.

Авансирование означает, что использованные денежные средства возвращаются организации после завершения каждого производственного цикла или кругооборота, исключенного цикла «снабжение — производство — реализация», т.е. получение выручки от продаж. Именно из выручки происходит возмещение авансированного капитала и его возвращение к исходной величине.

Таким образом, *оборотный капитал*, предназначенный для обеспечения непрерывности процесса производства и реализации продукции, может быть охарактеризован как совокупность денеж-

ных средств, авансируемых для создания и использования оборотных производственных фондов и фондов обращения.

Под *основой оборотных средств* понимают совокупность элементов, образующих оборотные средства (рис. 5.3). Деление оборотных средств на оборотные производственные фонды и фонды обращения определяется особенностями их использования и распределения в сферах производства и реализации продукции.

Для обеспечения бесперебойного процесса производства наряду с основными производственными фондами необходимы предметы труда, материальные ресурсы. Предметы труда вместе со средствами труда участвуют в создании продукта труда, его потребительской стоимости и стоимости.оборот вещественных элементов оборотных производственных фондов (предметов труда) органически связан с процессом труда и основными производственными фондами.



Рис. 5.2. Структура собственных оборотных средств организации



Рис. 5.3. Структура оборотных средств организации

Оборотные фонды — обязательный элемент процесса производства, основная часть собственности продукции. Чем меньше расход сырья, материалов, топлива и энергии на единицу продукции, тем экономнее расходуется труд, затрачиваемый на их добычу и производство, тем дешевле продукт. Наличие у организации достаточных оборотных средств — необходимая предпосылка для его нормального функционирования в условиях рыночной экономики.

## 5.2. Кругооборот оборотного капитала: сущность, стадии

Экономическая сущность оборотных средств определяется их ролью в обеспечении непрерывности процесса воспроизводства, в ходе которого оборотные фонды и фонды обращения проходят как сферу производства, так и сферу обращения. Находясь в постоянном движении, оборотные средства совершают непрерывный кругооборот, который выражается в постоянном возобновлении процесса производства.

Как всякий капитал, вкладываемый в производство, оборотный капитал организации начинает свое движение с авансирования определенной суммы денежных средств ( $D$ ). Эти средства идут на приобретение таких производственных запасов ( $ПЗ$ ), как сырье, материалы, топливо и прочие предметы труда, необходимые для производства определенных товаров (услуг).

*Первая стадия* кругооборота оборотного капитала ( $D - T$ ) называется подготовительной. Определенная сумма денежных средств ( $D$ ) авансируется в целях подготовки к текущей деятельности в виде приобретенных товарно-материальных ценностей. На этой стадии оборотный капитал из денежной формы переходит в форму производственных запасов ( $D - ПЗ$ ). Авансированная стоимость из денежной переходит в товарную форму. Завершением первой стадии прерывается товарное обращение, но процесс кругооборота оборотного капитала продолжается.

*Вторая стадия* кругооборота ( $T - П - T$ ) — производительная — состоит в переходе оборотного капитала из сферы обращения в сферу производства продукции. В производство ( $П$ ) поступают приобретенные товарно-материальные ценности, производ-

ственные запасы. Средства и предметы труда соединяются с рабочей силой, и создается новый продукт (ГП), возмравший в себе перенесенную и вновь созданную стоимость. На этой стадии кругооборота авансируемая стоимость снова меняет свою форму: из товарной она переходит в производительную, а затем — вновь в товарную. По вещественному составу оборотный капитал из материальных производственных запасов в процессе труда превращается в незаконченную продукцию (НП), а затем — в готовые изделия (ПЗ — НП — ГП).

Третья стадия кругооборота (Г — Д) состоит в реализации изготовленной продукции и получении денежных средств, потому ее называют денежной. Здесь оборотный капитал переходит из производства в стадию обращения и в процессе реализации принимает форму денежных средств. Прерванное товарное обращение возобновляется, а форма авансируемой стоимости из товарной переходит в денежную. За счет поступившей выручки от реализации продукции авансируемые средства восстанавливаются.

Разница между Д и Г составляет денежные доходы и накопления, или финансовый результат хозяйственной деятельности организации. Денежная форма, которую принимает оборотный капитал на завершающей стадии кругооборота, является одновременно и начальной стадией оборота капитала.

Итак, кругооборот — это процесс, совершающийся постоянно и представляющий собой оборот капитала. Завершив один кругооборот, оборотный капитал вступает в новый, что обеспечивает воспроизводственный процесс. Происходит постоянная смена форм авансируемой стоимости. Вместе с тем на каждый данный момент кругооборота оборотный капитал функционирует одновременно во всех стадиях, обеспечивая непрерывность процесса производства. Авансируемая стоимость различными частями одновременно находится во многих функциональных формах — денежной, производительной и товарной.

Для анализа кругооборота оборотных средств важен для оценки длительности производственного и финансового циклов, управления ими, что входит в функции финансового менеджмента. Период оборота производственных запасов с момента их поступления в производство, незавершенном производстве и готовой продукции до момента ее отгрузки формирует производственный цикл, а то время как финансовый цикл, охватывающий процесс производства и реализацию продукции, начинается с оплаты сырья,

материалов и прочих товарно-материальных ценностей и заканчивается получением дохода от покупателя.

Поскольку оборотные средства включают материальные и денежные ресурсы, от их эффективного использования зависят процесс материального производства и финансовая устойчивость организации. Именно поэтому из множества направлений повышения эффективности важная роль отводится организации оборотных средств, включающей:

- определение состава и структуры оборотных средств;
- установление потребности в оборотных средствах;
- выявление источников формирования оборотных средств;
- распределение оборотными средствами и их эффективное использование.

Сущность управления оборотным капиталом заключается в воздействии на его объем и структуру, источники формирования в целях повышения эффективности использования.

К оборотным производственным фондам организации относятся часть средств производства (производственных фондов), вещественные элементы которых в процессе труда, в отличие от основных производственных фондов, расходуется в каждом производственном цикле, их стоимость переносится на продукт труда целиком и сразу. Вещественные элементы оборотных фондов в процессе труда претерпевают изменения своей натуральной формы и физико-химических свойств. Они теряют свою потребительскую стоимость по мере производственного потребления. Новая потребительская стоимость возникает в виде выработанной из них продукции.

### 5.3. Структура оборотных фондов

Соотношение между отдельными элементами оборотных фондов или их составными частями называется структурой оборотных фондов (рис. 5.4). В зависимости от участия в производстве оборотные производственные фонды подразделяются на средства в производственных запасах и средства в производственном процессе.





**Рис. 5.4. Состав и структура оборотных производственных фондов организации**

Оборотные производственные фонды организации состоят из трех частей:

- 1) производственные запасы;
- 2) незавершенное производство и полуфабрикаты собственного изготовления;
- 3) расходы будущих периодов.

*Производственные запасы* — это предметы труда, подготовленные для запуска в производство. Они состоят из сырья, основных и вспомогательных материалов, топлива, горючего, покупных полуфабрикатов и комплектующих изделий, тары и тарных материалов, запасных частей для текущего ремонта основных фондов.

*Незавершенное производство и полуфабрикаты собственного изготовления* — это предметы труда, вступившие в производственный процесс, материалы, детали, узлы и изделия, находящиеся в процессе обработки или сборки, а также полуфабрикаты собственного изготовления, не законченные полностью производством в одном цехе и подлежащие дальнейшей обработке в других цехах этой же организации.

*Расходы будущих периодов* — это неизвестные элементы оборотных фондов. Они включают затраты на подготовку и освоение

новой продукции, которые осуществляются в данном периоде (квартал, год), но относятся на продукцию будущего периода (например, затраты на конструирование и разработку технологии новых видов изделий, на перестановку оборудования).

Оборотные производственные фонды в движении связаны с фондами обращения обслуживающими сферу обращения. Фонды обращения формируются под влиянием характера деятельности организации, условий реализации продукции, уровня организации системы сбыта готовой продукции, применяемых форм расчетов и их состояния, а также других факторов.

В зависимости от участия в реализации фонды обращения включают готовую продукцию на складе, отгруженные товары, денежные средства и дебиторскую задолженность. Основную часть составляет готовая продукция. Она подразделяется на готовую продукцию на складе и отгруженные товары (для организации, использующей для учета выручку кассовый метод). Моментом перехода готовой продукции на склад завершается процесс производства продукции. Продукция и товары, отгруженные потребителю, находится уже в сфере обращения и отражает процесс реализации.

В настоящее время, с переходом учета выручки на метод начисления, т.е. по мере отгрузки выпущенной продукции, подавляющее большинство организаций отслеживают и регулируют остаток готовой продукции на складе, контролируют их движение.

Организации, сохранявшие кассовый метод при учете выручки, кроме остатков готовой продукции на складе организации учитывают в составе фондов обращения *отгруженные товары*, по которым срок оплаты не наступил, срок оплаты просрочен, а также задолженность на ответственном хранении у покупателей.

Другая составная часть фондов обращения — *денежные средства и дебиторская задолженность*. Денежные средства могут быть в финансовых инструментах (на счетах в кредитно-банковских учреждениях), ценных бумагах, выставленных аккредитивах, в кассе, почтовых переводах и прочих расчетах. Грамотное управление денежными средствами, что является важнейшей задачей финансового менеджмента, ведет к росту платежеспособности организации и получению дополнительного дохода. Управление денежными средствами включает: определение времени обращения денежных средств и оптимального их уровня; анализ денежных потоков и их прогнозирование; контроль над денежными потоками; обеспечение стабильной платежеспособности организации.

По уровню ликвидности оборотные средства подразделяются на быстрореализуемые и медленнореализуемые активы. Первоклассно ликвидными средствами, находящимися в немедленной готовности для расчетов, являются деньги в кассе или на счетах в

банке. К быстрореализуемым активам относятся краткосрочные финансовые вложения — депозиты, ценные бумаги, товары и имущество, приобретенные в целях перепродажи, реальная дебиторская задолженность, товары отгруженные, но не оплаченные в срок. Чем выше доля первоначально ликвидных средств, тем эффективнее работа организации. *Медленореализуемые активы* — это полуфабрикаты, незавершенное производство, залежалые товары на складе, сомнительная задолженность.

В каждой организации величина оборотных средств, их состав и структура зависят от множества факторов производственного, организационного и экономического характера. Среди них можно выделить следующее:

- отраслевые особенности производства и характер деятельности;
- сложность производственного цикла и его длительность;
- стоимость запасов и их роль в производственном процессе;
- условия поставки и ритмичность;
- порядок расчетов и расчетно-платежная дисциплина;
- выполнение взаимных договорных обязательств и др.

Учет перечисленных факторов для определения, поддержания на оптимальном уровне объема и структуры оборотных средств — важнейшая цель управления оборотным капиталом.

## 5.4. Принципы организации и управления оборотными средствами

Принципы управления оборотными средствами предусматривают следующее:

- каждая организация должна иметь собственные оборотные средства, так как практически невозможно работать длительное время эффективно без собственных средств;
- собственные оборотные средства используются для формирования запасов, т.е. материальных оборотных активов;
- источниками формирования оборотных средств наряду с собственными служат заемные средства, что представляется объективной необходимостью, поскольку кредиты и займы организации в большинстве случаев используются при недостатке собственных средств или в качестве финансового рычага;
- основными факторами ликвидности и платежеспособности организации являются состояние и степень эффективности использования оборотных средств;

- главный показатель эффективности использования оборотных средств — показатель оборачиваемости;
- плановая потребность в собственных оборотных средствах определяется их нормированием на уровне минимальных запасов;
- финансовый анализ состояния и эффективности использования оборотных средств является частью финансового анализа организации в целом как основы принятия финансовых и управленческих решений.

Эффективное управление оборотными средствами — это путь к обеспечению ликвидности, платежеспособности, улучшению финансовых результатов деятельности, а также рентабельности оборотных средств. Она зависит от множества внешних факторов и внутренних резервов. Внешние факторы влияют на использование оборотного капитала вне зависимости от интересов организации, а внутренние резервы можно активно использовать (рис. 5.5).



Рис. 5.5. Внутренние резервы повышения эффективности оборотных средств

Обобщающим показателем эффективности использования оборотного капитала является *рентабельность*. Этот показатель характеризует прибыль, получаемую на денежную единицу оборотного капитала, и отражает финансовую эффективность работы организации. В отечественной финансовой практике оценка эффективности использования оборотного капитала осуществляется через показатель его оборачиваемости. Критерием оценки эффективности управления оборотными средствами является фактор времени, поэтому используются показатели, отражающие общее время оборота или длительность одного оборота (в днях), скорость оборота.

Длительность одного оборота, в днях ( $ОБ_{об}$ ), оказывает продолжительность производственного цикла, количество времени, затраченного на продажу готовой продукции, и представляет период, в течение которого оборотные средства организации проходят все стадии кругооборота. Этот показатель рассчитывается по формуле делением оборотного капитала ( $С_{об}$ ) на однодневный оборот, определенный как отношение объема реализации продукции ( $P_n$ ) или выручки от продаж ( $B_p$ ) к периоду в днях ( $D$ ) или как отношение периода к числу оборотов ( $K_{об}$ ):

$$ОБ_{об} = \frac{С_{об}}{D} = \frac{С_{об}}{P_n} \times D = \frac{D}{K_{об}},$$

где  $B_p$  — выручка от продаж;

$D$  — период в днях;

$K_{об}$  — число оборотов;

$С_{об}$  — оборотный капитал;

$P_n$  — реализованная продукция.

Чем короче период обращения или один оборот оборотного капитала, тем, при прочих равных условиях, организации требуется меньше оборотных средств. Чем быстрее оборотные средства совершают кругооборот, тем эффективнее они используются.

Время оборота капитала влияет на потребность в совокупном оборотном капитале. Сокращение этого времени ведет к повышению эффективности использования оборотных средств и к увеличению их объема.

Скорость оборота характеризует *коэффициент оборачиваемости* (количество оборотов) за определенный период (год, квартал). Этот показатель отражает число кругооборотов, совершаемых оборотными средствами организации за год. Он рассчитывается как частное от деления выручки от продаж (объема реализованной или товарной продукции) на оборотный капитал, который берется как средняя сумма оборотных средств за определенный период (как правило, год):

$$K_{\text{пр}} = \frac{B_p}{C_{\text{об}}}$$

Прямой коэффициент оборачиваемости показывает количество реализованной (или товарной) продукции, приходящееся на 1 д.е. оборотных средств. Увеличение этого коэффициента означает рост числа оборотов, что ведет к росту выпуска продукции или объема реализации на каждую вложенную денежную единицу оборотных средств, т.е. на тот же объем продукции требуется меньше оборотных средств. Рост прямого коэффициента оборачиваемости означает рациональность и эффективность использования оборотных средств, снижение числа оборотов свидетельствует об ухудшении финансового состояния организации.

Обратный коэффициент оборачиваемости — коэффициент загрузки ( $K_{\text{загр}}$ ), или закрепления, оборотных средств показывает величину оборотных средств, затраченных на каждую единицу реализованной (товарной) продукции. Этот показатель называют коэффициентом обеспеченности оборотными средствами и рассчитывают по формуле

$$K_{\text{загр}} = \frac{1}{K_{\text{пр}}}$$

Сравнение динамики коэффициентов оборачиваемости и загрузки позволяет выявить тенденции в изменении этих показателей, определить, насколько рационально и эффективно используются оборотные средства организации.

Показатели оборачиваемости могут быть включены как по всем оборотным средствам, так и по отдельным их элементам: производственным запасам, незавершенному производству, готовой (франшизованной) продукции, средствам в расчетах и дебиторской задолженности.

Оборачиваемость оборотных средств может ускориться и замедлиться. Эффект ускорения выражается в сокращении потребности в оборотных средствах в связи с улучшением их использования, экономией, что ведет на первом этапе объема производства и, как следствие, — на финансовые результаты.

Ускорение оборачиваемости ведет к высвобождению части оборотных средств, которые либо используются для нужд производства, либо накапливаются на расчетном счете. В конечном итоге улучшается платежеспособность и в целом финансовое состояние организации. При замедлении оборачиваемости в оборот необходимо вносить дополнительные средства.

Высвобождение оборотных средств может быть абсолютным и относительным. Абсолютное высвобождение — это прямое уменьшение потребности в оборотных средствах для выполнения планового объема производства продукции. Относительное высвобождение происходит в случаях, когда при наличии оборотных средств в пределах плановой потребности обеспечивается перевыполнение плана производства продукции. При этом темп роста объема производства должен опережать темп роста остатков оборотных средств. Высвобождение оборотных средств означает их экономию ( $Z_{об}$ ).

Управление оборотными средствами важно для достижения оптимального соотношения между ростом рентабельности производства (максимизацией прибыли на вложенный капитал) и обеспечением устойчивой платежеспособности, служащей внешним проявлением финансовой устойчивости организации. Разница между текущими активами и текущими пассивами — это частный оборотный капитал организации. Его называют работающим, рабочим капиталом, а в традиционной терминологии — это собственные оборотные средства (СОС). Частный оборотный капитал можно подсчитывать по балансу двумя способами: «снизу» и «сверху». В результате определяется величина оборотных активов организации, формирующихся за счет собственных средств и долгосрочных заимствований.

Экономическое значение экономии оборотных фондов в современных условиях находит выражение в следующем:

- снижение удельных расходов сырья, материалов, топлива обеспечивает производству экономические выгоды, дает возможность из меньшего количества материальных ресурсов выработать больше готовой продукции. Это одна из предпосылок увеличения масштабов производства;
- экономия материальных ресурсов, внедрение в производство новых, более экономичных материалов способствуют установлению в процессе воспроизводства более прогрессивных пропорций между отдельными отраслями, достижению более совершенной отраслевой структуры промышленного производства;
- стремление к экономии материальных ресурсов стимулирует внедрение новой техники и совершенствование технологических процессов;
- экономия в потреблении материальных ресурсов содействует улучшению использования производственных мощностей и повышению общественной производительности труда. Уменьшение удельных затрат прошлого (овеществленного) труда означает рост производительности общественного труда. Эконо-

ми материальных ресурсов включает экономно затрат и живого труда, в результате сокращается относительный расход рабочей силы на транспортировку материалов, отгрузку, выгрузку и хранение;

- экономия материальных ресурсов в определенной мере способствует снижению себестоимости продукции. В настоящее время на долю материальных затрат приходится 1/4 всех издержек производства. В дальнейшем, с ростом технико-экономического уровня производства, доля общественного труда в общих затратах на производство продукции будет повышаться. Следовательно, улучшение использования продуктов труда и средств труда станет основным направлением экономии общественных издержек производства;
- существенно влияя на снижение себестоимости продукции, экономия материальных ресурсов оказывает положительное воздействие на финансовое состояние организации.

Таким образом, улучшение использования и экономия оборотных фондов оказывают положительное воздействие на все стороны производственной и хозяйственной деятельности организации.

## 5.5. Источники формирования оборотных средств

Источниками формирования оборотных средств, как отмечалось ранее, являются собственные, заемные и привлеченные средства. Первоначальным источником финансирования организации является уставный капитал, который формируется за счет средств учредителей в виде денежных средств, ценных бумаг, материальных запасов, основных средств, бюджетных ассигнований, средств филиалов, оборудования и др. После их вложения в основную деятельность организация получает выручку, а после погашения издержек и уплаты обязательных платежей формируется прибыль.

Прибыль направляется на пополнение оборотных средств и финансирование их притока. Это зависит как от накопленной нераспределенной прибыли прошлых лет, финансовых результатов текущего года, намечаемых направлений использования прибыли (инвестирования в капитальные вложения, выплаты дивидендов собственникам, расходов на потребление работникам, на социальные нужды и т.п.), так и от изменения норматива оборотных средств, от возможностей привлечения иных источников. На рис. 5.6 представлена укрупненная структуризация прибыли по направлениям использования.



В условиях полной хозяйственной самостоятельности, когда организации наделяются широкими полномочиями в распоряжении собственным имуществом, в том числе и денежными средствами, в их обороте могут находиться *другие собственные средства*, а именно временно не используемые фонды денежных средств в виде амортизационного, резервного, ремонтного фонда, фонда по отпускам, рекламациям, резервам предстоящих платежей и пр. Средства этих фондов, имеющие целевое назначение, коллективно в текущий оборот и используются на приобретение производственных запасов, покрытие затрат, связанных с сезонным характером производства, особенностями отгрузки готовой продукции, спецификой осуществления расчетов и т.п.

Источником собственных оборотных средств служат *высвобождаемые финансовые ресурсы* временно свободных финансовых ресурсов, а при некоторых организационно-правовых формах организаций, в частности в акционерных обществах, — *дополнительный выпуск акций* и их размещение, что ведет к увеличению уставного капитала.



Рис. 3.6. Модель распределения прибыли, в том числе на пополнение оборотных средств

Кроме собственных источников пополнения оборотных средств в каждой организации ищутся средства, приравненные к собственным. Это устойчивые пассивы, которые не принадлежат организации, но постоянно находятся в обороте и используются на законных основаниях. Минимальный объем устойчивых пассивов находится в расширении организации. К устойчивым пассивам относятся:

- минимальная переходящая задолженность по оплате труда, которая обусловлена естественным расхождением между сроком начисления и датой выплаты заработной платы;
- задолженность бюджету по некоторым видам налогов, начисление которых происходит раньше срока платежа;
- минимальная задолженность по резервам на покрытие предстоящих расходов и платежей;
- задолженность поставщикам по нефактурованным поставкам и акцептованным расчетным документам, срок оплаты которых не наступил;
- задолженность заказчикам по авансам и частичной оплате (предоплате) продукции.

Устойчивые пассивы служат источником покрытия собственных оборотных средств только в сумме прироста, т.е. разницы между их величиной на конец и начало периода. Сумма устойчивых пассивов может меняться в сторону увеличения или уменьшения.

В обороте организации кроме собственных и приравненных к ним финансовых ресурсов находятся заемные средства — краткосрочные кредиты банков и средства других кредиторов. Краткосрочные кредиты активно используются в случаях, когда кредитуемая операция приносит доход, превышающий расходы по уплате банковского процента за пользование ссудой. В условиях инфляции заемные средства в виде кредитов банка используются более эффективно, чем собственные оборотные средства. Это объясняется тем, что заемные источники имеют целевое назначение, совершают более быстрый кругооборот, за их использованием ведется жесткий контроль со стороны финансовых аналитиков.

Несмотря на постепенное повышение значения заемных средств в составе источников формирования оборотного капитала, не все организации имеют возможность использовать заемные источники для его пополнения, что связано прежде всего с дороговизной кредитных ресурсов. На рис. 5.7 перечислены источники финансирования оборотных средств организации.



Рис. 5.7. Источники финансирования оборотных средств организации

Использование привлеченных и заемных средств покрывает временную дополнительную потребность организации, что обусловлено как объективными причинами, связанными с ее работой, так и возникшими нарушениями стоимостного механизма обращения капитала.

К числу привлеченных организацией в хозяйственный оборот средств относится кредиторская задолженность, которая по существу служит бесплатным кредитом, предоставляемым другими организациями и отдельными лицами. В отличие от устойчивых пассивов кредиторская задолженность является незапланируемым источником формирования оборотных средств. Часть кредиторской задолженности закономерна, так как возникает в связи с особенностями расчетов. Но в большинстве случаев она возникает в результате нарушения расчетно-платежной дисциплины, что является следствием несоблюдения организацией сроков оплаты продукции и расчетных документов.

## 5.6. Основные показатели эффективности использования оборотных средств

Ряд показателей эффективности использования оборотных средств были охарактеризованы в § 5.4. В данном параграфе дается характеристика других показателей.

В процессе формирования оборотных активов организации и выбора источников их финансирования рассчитываются текущие финансовые потребности организации ( $T_{\text{фн}}$ ) по формуле

$$T_{\text{фн}} = (T_a - D_c - K_{\text{фн}}) - K_c,$$

- где  $T_a$  — текущие активы;  
 $D_c$  — денежные средства;  
 $K_{\text{фн}}$  — краткосрочные финансовые вложения;  
 $K_c$  — кредиторская задолженность,

$$\text{или } T_{\text{фн}} = (T_{\text{мв}} + D_{\text{к}} + A_{\text{п}}) - K_c,$$

- где  $T_{\text{мв}}$  — товарно-материальные запасы;  
 $D_{\text{к}}$  — краткосрочная дебиторская задолженность;  
 $A_{\text{п}}$  — прочие оборотные активы.

Текущие финансовые потребности представляют собой часть чистых мобильных средств (чистого оборотного капитала) организации, не покрытых ни одним из таких источников финансирования, как собственный капитал, долгосрочные обязательства, кредиторская задолженность. Показатель  $T_{\text{фн}}$  характеризует недостаток у организации собственных оборотных средств, который при существующих источниках финансирования может быть покрыт за счет краткосрочных кредитов. Следовательно, положительное значение  $T_{\text{фн}}$  отражает потребность организации в краткосрочном кредите.

Перспективная потребность организации в денежных средствах ( $D_{\text{мв}}$ ) определяется по формуле

$$D_{\text{мв}} = C_{\text{об}} - T_{\text{фн}}.$$

- где  $C_{\text{об}}$  — собственные оборотные средства.

При избытке денежных средств организация может расширить объем своей деятельности путем увеличения количества выпускаемой продукции либо диверсификации производственной деятельности.

Величина привлеченных средств рассчитывается по формуле

$$P_c = Z_c + D_{\text{мв}} + P_{\text{рез}} + P_{\text{об}}$$

- где  $P_c$  — привлеченные средства;  
 $Z_c$  — задолженность организациям;  
 $P_{\text{рез}}$  — резервы предстоящих расходов;  
 $P_{\text{об}}$  — прочие краткосрочные обязательства.

Оборотные средства в силу своей мобильности оказывают решающее влияние на ликвидность и платежеспособность организации. Ликвидность — это способность полностью и своевременно

рассчитываться по краткосрочным обязательствам организации. Существует три коэффициента ликвидности, с помощью которых оценивается платежеспособность организации. *Коэффициент быстрой (срочной) ликвидности* ( $K_{быст}$ ) показывает возможность платежеспособности организации при соответствующем уровне дебиторской задолженности:

$$K_{быст} = \frac{A_{быст}}{\Pi_1},$$

где  $A_{быст}$  — раздел II актива баланса «Нематериальные оборотные активы» (дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства);

$\Pi_1$  — раздел V пассива баланса «Краткосрочные обязательства».

*Коэффициент абсолютной ликвидности* ( $K_{абс}$ ):

$$K_{абс} = \frac{H_{абс}}{\Pi_1},$$

где  $H_{абс}$  — наиболее ликвидные активы, краткосрочные финансовые вложения и денежные средства (минимальное значение этого коэффициента 0,2–0,25). Наиболее ликвидные активы — это тот минимум, с помощью которого должны быть покрыты наиболее срочные обязательства, т.е. кредиторская задолженность и кредиты, не погашенные в срок.

*Коэффициент текущей (общей) ликвидности* ( $K_{теку}$ ):

$$K_{теку} = \frac{A_{т1}}{Зак + K_1},$$

где  $A_{т1}$  — раздел II актива баланса «Оборотные активы»;

$Зак$  — займы и кредиты;

$K_1$  — кредиторская задолженность;

$Зак$  и  $K_1$  — из раздела V пассива баланса «Краткосрочные обязательства».

Следующая группа показателей оборотных средств — это показатели оборачиваемости, отражающие эффективность использования оборотных средств. Ускорение оборачиваемости средств организации оказывает влияние на укрепление ликвидности, повышение рентабельности собственных средств. Коэффициент оборачиваемости оборотных активов ( $K_{об}$ ) организации определяется по формуле

$$K_{об} = \frac{B_p}{A_{об}},$$

где  $B_p$  — выручка от реализации продукции (строка 010 ф. 2);

$A_{об}$  — средняя величина оборотных активов за период:

$$\overline{A_{об}} = \frac{A_{нал} + A_{кв}}{2};$$

где  $A_{нал}$  и  $A_{кв}$  — соответственно активы на начало года и на конец года. Этот коэффициент показывает, какое количество оборотов совершили оборотные средства организации за отчетный период и какова величина выручки от продаж на 1 д.е. оборотных средств.

Длительность, или период, одного оборота ( $D_{об}$ ), в днях, определяется так:

$$D_{об} = \frac{\overline{A_{об}} \times D}{B_p},$$

где  $D$  — количество дней в периоде (обычно квартал — 90 дней или год — 365 дней).

Если известен коэффициент оборачиваемости, то аналогичным образом можно определять длительность одного оборота. В отдельных случаях базой для расчетов является не выручка от реализации, а полная себестоимость реализованной продукции. Это касается расчетов оборачиваемости запасов и их отдельных элементов, а также кредиторской задолженности. Оптимальным для организации является высвобождение средств в течение одного оборота. Сумму высвободившихся средств можно рассчитать по формуле

$$\Sigma_{об} = P_{нал} - P_{кв},$$

где  $P_{нал}$  — потребность организации в оборотных средствах планового периода;

$P_{кв}$  — потребность организации в оборотных средствах отчетного периода.

Сумма привлеченных средств в оборот ( $\Sigma P_{об}$ ) рассчитывается по формуле

$$\Sigma P_{об} = \frac{B_p}{D} [D_{кв} - D_{нал}].$$

Этот показатель отражает величину оборотных средств, привлекаемых на единицу выручки от продаж. Повышение эффективно-

сти использования оборотных средств в соответствии с коэффициентом оборачиваемости означает увеличение этого показателя, а в соответствии с коэффициентом загрузки — его уменьшение. В результате происходит ускорение оборачиваемости оборотных средств и высвобождение их определенной суммы.

Обобщающим показателем эффективности использования оборотного капитала является показатель рентабельности ( $P_{об}$ ), характеризующий величину прибыли, получаемой на каждую единицу оборотного капитала, и отражающий финансовую эффективность работы, так как именно оборотный капитал обеспечивает оборот всех ресурсов. Рассчитывается данный показатель как отношение прибыли от реализации продукции ( $\Pi_{пр}$ ) или иного финансового результата к средней величине оборотного капитала ( $\overline{C_{об}}$ ):

$$P_{об} = \frac{\Pi_{пр} \times 100}{\overline{C_{об}}}.$$

Таким образом, показатели оборачиваемости отражают интенсивность использования оборотных средств как в целом, так и по стадиям кругооборота, по отдельным элементам, по группам оборотных средств. В связи с этим для организации имеет большое значение управление отдельными циклами деятельности.

## 5.7. Управление дебиторской задолженностью

Наиболее полное определение дебиторской задолженности дается ст. 307 ГК РФ, где она представлена как:

- один из видов оборотных активов организации;
- неисполненная часть выручки от продаж;
- отдельный вид обязательства, возникающий из договора, а также вследствие приращения вреда и иных оснований.

*Дебиторская задолженность* — это неисполненная часть выручки от продаж, образовавшаяся из договора организацией как отдельный вид их обязательства. Дебиторская задолженность организации в целом является одним из видов оборотных активов. В составе дебиторской задолженности учитываются следующие элементы:

- задолженность дочерних и зависимых обществ;
- задолженность учредителей по взносам в уставный капитал;
- задолженность покупателей и заказчиков;
- векселя к получению;
- прочие дебиторы.

В современной литературе дебиторская задолженность классифицируется по признакам, представленным в табл. 5.1.

Таблица 5.1

## Признаки классификации дебиторской задолженности

Дебиторская задолженность	Сроки наступления	Обособленность
Срочная	В пределах договорного срока	Результат отсрочки платежа
Просроченная	Более срока, установленного договором	До истечения срока исковой давности
Бездековая	Более трех лет с момента окончания срока исполнения	Зависит от просроченная дебиторская задолженность
Находящаяся на забалансовом счете	В течение пяти лет с момента списания	Контроль над возможностью ее получения

Дебиторская задолженность, по которой не наступит срок оплаты, образуется в том случае, когда применяется такая традиционная форма расчетов, как инкассо, т.е. оплата поручением после получения товара, а не предварительная оплата. Это срочная задолженность.

Задолженность по долгам — это задолженность просроченная, не обеспеченная залогом и не обеспеченная поручительством или банковской гарантией (в соответствии со ст. 206 НК РФ). Она возникает со следующего дня после момента окончания срока исполнения договора. Срок исполнения устанавливается в договоре. Если в договоре не указан момент окончания срока исполнения обязательства, то оно должно быть исполнено в течение 7 дней с момента предъявления кредитором должнику требования об оплате. Задолженность не может быть отнесена к просроченной, если она обеспечена залогом, поручительством или банковской гарантией.

Дебиторская задолженность по истечении срока исковой давности (трих лет с момента окончания срока исполнения договора) списывается в бухгалтерском учете на нереализованные расходы организации в виде убытка. За счет этого уменьшается налогооблагаемая прибыль и соответственно налог на прибыль. Для списания дебиторской задолженности с истекшим сроком исковой давности необходимы следующие признаки:

- розыск и розыскные задолженности;
- инвентаризация просроченной задолженности на счетах бухгалтерского учета;
- письменное обоснование необходимости списания дебиторской задолженности;
- распоряжение руководителя о списании задолженности;
- отражение на отдельном забалансовом счете списанной задолженности в течение пяти лет с момента списания для возможного ее получения.



Списание таких убытков одновременно приводит к несоответствию прибыли и налога на нее по отдельным периодам. Для устранения этого недостатка организация может заранее формировать специальные резервы по просроченным долгам, приравняемые внебюджетным расходам. Резервы по сомнительным долгам позволяют равномерно списывать на внебюджетные расходы не полученной в течение срока исковой давности дебиторской задолженности.

Целью инвентаризации дебиторской задолженности является выявление просроченной задолженности и определение сроков ее возмещения. Инвентаризация проводится в конце отчетного (налогового) периода, а резерв по просроченным долгам создается с начала следующего периода. В резервный фонд по просроченным долгам включается следующая дебиторская задолженность со сроками возникновения:

- от 45 до 90 дней — в сумме 50% выявленной задолженности;
- свыше 90 дней — в полной сумме.

Просроченная задолженность, включаемая в резерв, отражается в налоговом реестре отдельно со сроком от 45 до 90 дней и сроком свыше 90 дней. В налоговый реестр включается также безнадежная задолженность. В ее состав включаются долги, по которым:

- истек установленный срок исковой давности;
- обязательство прекращено вследствие невозможности его исполнения на основании акта государственного органа или ликвидации организации.

Безнадежную задолженность организация списывает только за счет резерва по просроченным долгам. Если такая задолженность превышает сумму резерва, то разница включается в состав внебюджетных расходов. Максимальный размер резерва по просроченным долгам составляет 10% выручки от продаж отчетного периода. Если сумма резерва, создаваемого на очередной период, меньше остатка этого резерва за предыдущий период, разница отражается по внебюджетным доходам, а если больше — по внебюджетным расходам. На уровень дебиторской задолженности влияют следующие факторы:

- оценка ее реального состояния;
- контроль расчетов с дебиторами;
- классификация покупателей и их оценка;
- планирование и анализ денежных потоков с учетом коэффициентов ликвидности.

Дебиторская задолженность — это сумма требований, предъявляемых организацией дебитором на определенную дату (дебиторы — юридические и физические лица, имеющие задолженность перед организацией). Необходимость правильного управления уровнем дебиторской задолженности определяется не только стремлением к максимизации денежных потоков, но и желанием снизить издержки, так

как любое увеличение дебиторской задолженности должно быть профинансировано либо за счет роста внешних заимствований, либо из собственных прибыли.

Дебиторская задолженность представляет иммобилизацию, т.е. отвлечение из оборота собственных оборотных средств организации. В условиях инфляции возвращаемые дебитором денежные средства обесцениваются. Дебиторская задолженность — один из видов активов, для финансирования которых нужен источник.

Поддержание того или иного уровня дебиторской задолженности связано с затратами. При расчете затрат, связанных с обеспечением дебиторской задолженности, учитывается динамика падения покупательной способности денежной единицы. Существует два подхода к управлению дебиторской задолженностью (рис. 5.8).



Рис. 5.8. Подходы к управлению дебиторской задолженностью организации

Актуальным является вопрос о правомерности сопоставления дебиторской и кредиторской задолженности. Полнота финансового менеджера и бухгалтера могут быть противоположными: первый допускает возможность сопоставления, второй — нет. Бухгалтеры считают, что дебиторская задолженность может быть любой, лишь бы она не превышала кредиторскую, и что при анализе следует принимать во внимание только разность между ними. Это мнение ошибочно, так как организация обязана погасить свою кредиторскую задолженность независимо от того, получает она долги от своих дебиторов или нет. Коэффициент соотношения между дебиторской и кредиторской задолженностью за расчетный период ( $K_{\text{дк}}$ ) вычисляется по формуле

$$K_{\text{дк}} = \frac{\bar{K}_{\text{к}}}{\bar{D}_{\text{д}}},$$

где  $\bar{K}_{\text{к}}$  — средняя за расчетный период кредиторская задолженность:

$$\bar{K}_{\text{к}} = \frac{K_{\text{кн}} + K_{\text{кнл}}}{2};$$

$\bar{D}_{\text{д}}$  — средняя дебиторская задолженность:

$$\bar{D}_{\text{д}} = \frac{D_{\text{дн}} + D_{\text{днл}}}{2}.$$

При анализе дебиторской и кредиторской задолженности рассматриваются отдельно дебиторская (средства, временно отвлеченные из оборота) и кредиторская (средства, временно привлеченные в оборот). Оборачиваемость дебиторской задолженности ( $K_{\text{обд}}$ ) рассчитывается по формуле

$$K_{\text{обд}} = \frac{B_{\text{г}}}{\bar{D}_{\text{д}}}.$$

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности показывает увеличение или снижение коммерческого кредита, предоставляемого организацией. Обратный показатель — коэффициент погашаемости дебиторской задолженности ( $K_{\text{погд}}$ ):

$$K_{\text{погд}} = \frac{\bar{D}_{\text{д}}}{B_{\text{г}}}.$$

Большую часть дебиторской задолженности составляет неоплаченные счета за поставленную продукцию. Все средства в дебитор-

ской задолженности свидетельствуют о временном отвлечении средств из оборота организации, что вызывает дополнительную потребность в ресурсах и может привести к напряженному финансовому состоянию.

Анализ и контроль уровня дебиторской задолженности проводится с помощью абсолютных и относительных показателей в динамике за ряд периодов (квартал, год). Для этого в дополнение к показателям наличия просроченной дебиторской задолженности используется коэффициент погашаемости дебиторской задолженности ( $K_{dp}$ ):

$$K_{dp} = \frac{\bar{D}_n}{B_p}$$

Период погашения дебиторской задолженности ( $T_{dp}$ ) определяется по формуле

$$T_{dp} = \frac{T}{K_{dp}},$$

где  $T$  — срок дебиторской задолженности.

Чем продолжительнее период погашения, тем выше риск погашения. Этот показатель следует рассматривать по юридическим и фактическим клиентам, видам продукции, условиям расчетов и заключения сделок.

Доля дебиторской задолженности в общем объеме оборотных средств ( $Y_{dp}$ ) рассчитывается по формуле

$$Y_{dp} = \frac{D_n}{O_n} \times 100,$$

где  $Y_{dp}$  — удельный вес дебиторской задолженности в общем объеме оборотных средств (%);

$O_n$  — оборотные активы.

Чем выше этот показатель, тем менее мобильна структура имущества.

При анализе дебиторской задолженности следует изучить данные о резервах по сомнительным долгам и фактических потерях, связанных с непогашением дебиторской задолженности. Доля сомнительной задолженности в составе дебиторской задолженности ( $Y_{cs}$ ) вычисляется по формуле

$$Y_{cs} = \frac{C_n}{D_n} \times 100,$$

где  $C_n$  — сомнительная задолженность, д.е.

Этот показатель характеризует «количество» дебиторской задолженности, а тенденция к его росту свидетельствует о снижении ликвидности.

Управление дебиторской задолженностью осуществляется на основе следующего комплекса мероприятий:

- разработка порядка предоставления кредита для различных групп покупателей и видов продукции;
- ранжирование покупателей в зависимости от объемов закупок, истории кредитных отношений;
- контроль за отсроченной или просроченной задолженностью;
- разработка приемов ускорения востребования долгов и уменьшения безнадежных долгов;
- определение условий продажи, обеспечивающих гарантированное поступление денежных средств;
- составление прогнозов поступления денежных средств от дебиторов.

Получение платежей от дебиторов — один из основных источников поступления средств в организацию. Учет реальных издержек или выгод от принимаемых кредитных решений может использоваться как инструмент расширения продаж и повышения оборачиваемости текущих активов. Методы управления дебиторской задолженностью следующие:

- анализ задолженности по видам продукции;
- учет заказов, оформление счетов и установление характера дебиторской задолженности;
- оценка дебиторской задолженности;
- контроль за соотношением дебиторской и кредиторской задолженности;
- корректирование дебиторской задолженности на сумму безнадежных долгов;
- организация факторинга — продажа дебиторской задолженности и исключение партнеров организации с высоким уровнем риска.

В отчетности дебиторскую задолженность условно классифицируют на нормальную и ненормальную. Нормальная задолженность — это платежи, которые ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты, ненормальная — платежи, которые ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты. Она возникает вследствие недостатков в работе или слишком высоких темпов увеличения объема продаж продуктов (услуг).

Для максимизации притока денежных средств финансовыми аналитиками разрабатывается система договоров с гибкими условиями относительно сроков и форм оплаты.

- предоплата — предполагает наличие скидок;
- частичная предоплата — сочетает предоплату и продажу в кредит;
- выставление промежуточного счета — эффективно при долгосрочных договорах, обеспечивает регулярный приток денежных средств по мере выполнения отдельных этапов работ;
- гибкая ценовая политика — используется для защиты от инфляционных убытков. Гибкие цены могут быть привязаны к общему индексу инфляции, зависеть от индекса инфляции для конкретных продуктов, учитывать фактический срок оплаты и прибыль от альтернативных вложений денежных средств.

Значительный удельный вес дебиторской задолженности в составе оборотных активов связан не только с общим состоянием экономики (дефицит денежных средств, массовые неуплаты, несовершенство нормативно-законодательной базы в части востребованных задолженности), но и со специфическими условиями деятельности организации, анализ которых позволяет воздействовать на состояние расчетов с дебиторами.

Дебиторская задолженность организации зависит от:

- условий расчетов с покупателями. Чем больше льгот по расчетам предоставляется покупателям (увеличение сроков, снижение требований к оценке надежности дебиторов и др.), тем выше остатки дебиторской задолженности;
- общего объема продаж на условиях последующей оплаты. Чем больше объем продаж, тем выше динамика дебиторской задолженности;
- политика взыскания дебиторской задолженности. Низкая активность организации в взыскании дебиторской задолженности увеличивает ее остатки;
- состояние бухгалтерского учета, последовательность проведения инвентаризации, наличие эффективной системы внутреннего аудита;
- платежную дисциплину покупателей. Одной из причин снижения платежной дисциплины покупателей являются массовые неуплаты, что значительно затрудняет своевременность расчетов, приводит к росту остатков неоплаченной продукции. К другим причинам можно отнести неэффективность мер, которые предпринимает организация по взысканию дебиторской задолженности, льготные условия предоставления кредитов;
- качество анализа дебиторской задолженности.

Пассивное управление дебиторской задолженностью ограничивается регистрацией информации о ее составе и структуре.

Для анализа дебиторской задолженности рассчитывается *средний период инкассации* и количество оборотов этой задолженности. Данный показатель сравнивается с продолжительностью финансового и операционного циклов организации. Продолжительность цикла определяется как отношение среднего остатка дебиторской задолженности в рассматриваемом периоде к сумме однодневного оборота по реализации продукции в этом же периоде. Процедуры инкассации дебиторской задолженности могут быть различными, но чаще используется их комбинация. К процедурам инкассации относятся письма, телефонные разговоры, личные визиты и юридические действия. Количество применяемых процедур инкассации влияет на долю потерь по безнадежным долгам, сокращает средний период инкассации.

Другой показатель — это *скорость обращения инвестированных средств в личные обязательства* организации. Он определяется как отношение общей суммы оборота по реализации продукции в данном периоде к среднему остатку дебиторской задолженности в этом же периоде.

Более детально анализируют просроченную и безнадежную задолженность. Для этого используют следующие показатели:

- срок просроченной дебиторской задолженности (отношение среднего остатка дебиторской задолженности, не оплаченного в срок, к сумме однодневного оборота по реализации в рассматриваемом периоде);
- просроченность дебиторской задолженности, т.е. задолженности, не оплаченной в предусмотренные сроки.

Одним из основных показателей анализа является *сумма эффекта, полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность*. Для расчета такого эффекта дополнительную прибыль, полученную от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита, составляют с суммой дополнительных затрат по оформлению кредита и инкассации долга, а также прямых финансовых потерь от возврата долга покупателями. Это абсолютная сумма эффекта.

Относительным показателем оценки является *коэффициент эффективности инвестирования средств в дебиторскую задолженность*. Он рассчитывается как отношение суммы эффекта, полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями в определенном периоде, к среднему остатку дебиторской задолженности по расчетам с покупателями в рассматриваемом периоде.

Для финансового менеджмента важно оптимизировать сумму финансовых средств, инвестируемую в дебиторскую задолженность по коммерческому и потребительскому кредиту. При этом необходимо учитывать:

- соотношение себестоимости и цены реализуемой и кредит продукции;
- прогнозируемые объемы реализации продукции в кредит;
- средний период возврата кредита по отдельным видам товара;
- средний период просрочки платежей исходя из сложившейся хозяйственной практики.

Сумма финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность, определяется следующим образом:

$$C_{\text{фин}} = [P_c \times K_{\text{с/н}} \times (\bar{П}_c + \bar{П}_p)] / 365,$$

где  $C_{\text{фин}}$  — сумма финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность;

$P_c$  — планируемый объем реализации продукции в кредит;

$K_{\text{с/н}}$  — коэффициент соотношения себестоимости и цены продукции;

$\bar{П}_c$  — средний период предоставления кредита покупателям, в днях;

$\bar{П}_p$  — средний период просрочки платежей по предоставленному кредиту, в днях.

Финансовые средства можно инвестировать в дебиторскую задолженность при определенных кредитных условиях. Эти условия формируются с учетом:

- размера предоставляемого кредита;
- системы ценовых скидок при расчетах за приобретенную продукцию;
- системы штрафных санкций за просрочку платежа покупателями;
- срока предоставления кредита.

Кредитный период — это период, на который покупателю предоставляется отсрочка платежа за реализованную продукцию. При увеличении срока предоставления кредита стимулируется увеличение объема реализации продукции, что ведет к увеличению суммы финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность, увеличению продолжительности финансового и операционного циклов организации. Устанавливая размер кредитного периода, необходимо оценивать его влияние на результаты деятельности организации в целом.



Аналитики организации формируют и используют стандарты отрасли при оценке покупателей и дифференциации условий предоставления кредита. В основе таких стандартов лежит оценка кредитоспособности заемщика. При формировании системы стандартов оценки покупателей используются следующие элементы:

- формирование информационной базы;
- экспертиза оценки кредитоспособности покупателей;
- создание системы оценки кредитоспособности отдельных покупателей;
- ранжирование покупателей по кредитоспособности;
- дифференциация кредитных условий в соответствии с уровнем кредитоспособности покупателей.

Стандарты оценки покупателей и дифференциации кредитных условий разрабатываются отдельно по коммерческому и потребительскому кредитам. Система оценки кредитоспособности отдельных групп покупателей является важным этапом при разработке системы стандартов. По *коммерческому кредиту* оценка покупателей включает следующие критерии:

- размер доходности;
- объем операций с покупателем и стабильность их осуществления;
- платежеспособность;
- репутация в деловом мире;
- конкурентоспособность на рынке;
- объем и состав залога под кредит.

По *потребительскому кредиту* оценка покупателей включает следующие критерии:

- уровень и стабильность доходов;
- трудоспособность;
- размер личного имущества, которое обеспечивает погашение кредита при взыскании суммы долга в судебном порядке.

Обосновать текущую стоимость дебиторской задолженности можно с помощью *дисконтированной стоимости*. Выделение данного показателя обусловлено тем, что дебиторская задолженность представляется в денежные средства по истечении значительного промежутка времени. Текущая оценка ее не может быть равна сумме, причитающейся к получению по договору, т.е. балансовой стоимости. Денежные средства, которые будут получены в погашение существующей дебиторской задолженности, необходимо предсчитать с учетом определенной ставки дисконтирования.

Зависимость стоимости и срока погашения дебиторской задолженности не всегда однозначна. Увеличение сроков оплаты равно-

значно снижают цену на продукцию. Это не только констатация потерь, которые несет организация в связи с задержкой в расчетах, но и неэффективная кредитная политика. Сознательное увеличение сроков расчетов — способ привлечения новых покупателей. Финансовому менеджеру важно определить, что является в конкретной ситуации более выгодным в борьбе за новых покупателей: либо предоставление скидки, либо увеличение срока оплаты. Способом стимулирования продаж является скидка при приобретении продукции оптом.

Длительность оборота дебиторской и кредиторской задолженности определяет величину остатков по соответствующим активным и пассивным статьям. Анализ их оборачиваемости позволяет управлять ликвидностью организации. Сравнение длительности периодов погашения дебиторской и кредиторской задолженности показывает их неравнозначность. Длительность операционного цикла сравнивается с периодом получения продукции (услуг) от поставщика до перечисления им денежных средств. В расчет берется полное время, необходимое для однократного оборота средств в организации. При анализе дебиторской и кредиторской задолженности имеет место эффект запаздывания, связанный с различными сроками их погашения. Этот эффект приводит к тому, что результаты становятся некорректными и требуют дополнительного уточнения.

Дебиторская задолженность имеет следующие формы рефинансирования: форфейтинг, покупательские векселя и факторинг.

**Форфейтинг** — это финансовая операция по рефинансированию дебиторской задолженности. По экспортному коммерческому кредиту такая операция осуществляется путем передачи переводного векселя в пользу факторинговой корпорации с уплатой последней комиссионного вознаграждения.

**Факторинг** — финансовая операция по уступке корпорацией-продавцом права получения денежных средств по платежным документам за поставленную продукцию в пользу банка или специальной компании. Они принимают на себя все кредитные риски по неисполнению долга. За осуществление такой операции банк вынимает с организации-продавца комиссионную плату в процентах к сумме платежа. Сумма комиссионной платы дифференцируется с учетом уровня платежеспособности покупателя продукции и сроков ее оплаты. При проведении такой операции «фактор-компания» в срок до трех дней осуществляет кредитование продавца в форме предварительной оплаты (60—90%) долговых требований по платежным документам. Оставшаяся сумма долга (20—40%) временно депонируется банком в

форме резерва при его непогашении покупателем. Факторные операции имеют следующие недостатки: дополнительные расходы продавца, связанные с продажей продукции, утрату прямых контактов с покупателем в процессе осуществления платежей.

Операции по управлению дебиторской и кредиторской задолженностью предусматривают получение дополнительной операционной прибыли, получаемой организацией от увеличения продажи продукции в кредит. Эта прибыль должна быть больше или равна сумме дополнительных операционных затрат по обслуживанию дебиторской задолженности и размера потерь средств, инвестированных в дебиторскую задолженность из-за неплатежеспособности покупателей. Модель дебиторской политики организации может быть выражена следующим образом:

$$D_d \rightarrow P_o \geq Z_o + C_o,$$

где  $D_d$  — дебиторская задолженность;

$P_o$  — прибыль операционная;

$Z_o$  — затраты операционные;

$C_o$  — потери средств, инвестированных в дебиторскую задолженность.

Для погашения просроченной дебиторской задолженности принимаются следующие меры:

- должник извещается письменно или лично о том, что платеж просрочен;
- анализируются несколько причин неплатежа и выясняется, являются ли они уважительными;
- исследуется степень платежеспособности плательщика в данный момент;
- ведутся переговоры с должником о способе и сроках погашения долга;
- должник предупреждается о том, что дело может быть передано в арбитражный суд либо к нему могут быть применены другие санкции;
- прекращаются поставки продукции неплательщику;
- организацией обращается в компанию, которой задан долг, о взыскании долга или о начале процедуры банкротства.

Реструктуризация долга путем отсупа имеет следующие преимущества перед козыканьем просроченной задолженности:

- договор об отсупе по исполнению обязательств может быть заключен в любой момент до наступления срока платежа;

- могут быть использованы активы вместо денег;
- нет необходимости иметь встречные обязательства, как при зпчете;
- сроки отступного определяются сторонами в договоре.

Задолженность можно погасить пакетом акций должника. Это возможно только в том случае, если погашение будет производиться акциями, выпущенными в обращение. Такой вариант погашения выгоден кредиторам, имеющим значительную сумму долга.

Наиболее выгодным для дебитора и кредитора является вариант двустороннего зпчета взаимных требований. Погашение задолженности может быть как по взаимному согласию, так и без согласия второго лица, но при наличии заявления одной стороны. Зпчет взаимных требований может проводить группа организаций по инициативе кого-либо из них; он проводится один раз в квартал или год, что способствует сокращению взаимной задолженности в больших размерах.

Дебиторскую задолженность можно оформить векселем. **Вексель** — это денежное долговое обязательство, устанавливающее сроки погашения задолженности и уменьшающее размер процентов по долгу. Вексель можно продать, заложить или оплатить им другие требования. Кредитору он выгоден. Организация, выданная векселем, должна иметь устойчивое финансовое положение. Если она находится на грани банкротства, то вероятность нормальных операций с таким векселем очень мала. В связи с этим необходимо требовать от должника вексельного поручительства.

В настоящее время в отношении задолженности по платежам в бюджет широко используется рассрочка (отсрочка) долгов на определенных условиях. Эффективность отсрочки платежей при продаже товаров в кредит оценивается по показателю стоимости одного дня отсрочки платежа:

$$D_{\text{отс}} = P_k / D,$$

где  $D_{\text{отс}}$  — стоимость одного дня отсрочки платежа;

$P_k$  — объем продаж в кредит (с отсрочкой платежа) за год по себестоимости;

$D$  — количество дней в году (365).

Условия отсрочки платежа определяется типом кредитной политики, однако есть общие подходы, предусматривающие использование таких показателей, как: размер коммерческого кредита; срок отсрочки платежа; размер скидок и штрафных санкций; отсрочка платежа, оформляемая векселем.

Сроки и размеры отсрочки платежей различны. Они определяются взаимоотношениями организации с покупателями, сложившейся ситуацией на рынке коммерческих кредитов. Продавец, решая вопрос о приоритете скидки или отсрочки покупателю, должен оценивать размер скидки в зависимости от темпов инфляции, от соотношения рентабельности финансовых вложений и процента за кредит. Продавцу следует стимулировать покупателя с помощью скидки цены, все свободные собственные средства направлять в финансовые вложения. При отсрочке платежа необходимо возмещать откладываемые в расчеты средства с помощью кредита, если доходы от финансовых вложений больше процентов за кредит. Если ситуация обратная, тогда кредитом на покрытие отсрочки пользоваться не следует, а откладываемые в расчеты средства нужно покрывать собственными деньгами.

Оптимальные скидки имеют преимущества, если являются способом регулирования дебиторской задолженности, увеличения объема продаж и прибыли. Поощрение в форме скидки всегда лучше, чем штраф. Оплата со скидкой в более ранние сроки в условиях инфляции позволяет вкладывать деньги в другой бизнес, не допуская уменьшения стоимости полученных денег.

Однако скидки всегда приводят к определенным потерям денежных средств по сравнению оплатой. Скидка зависит также от срока коммерческого кредита. Размер скидки рассчитывается по формуле

$$C_{ск} = C_{ф} \times C_{ск} / 365,$$

где  $C_{ск}$  — скидка с цены коммерческого кредита;

$C_{ф}$  — фактическая процентная ставка за кредит;

$C_{ск}$  — срок коммерческого кредита.

Таким образом, для совершенствования управления дебиторской задолженностью необходимо провести следующие организационные изменения:

- разработать систему контроля за состоянием расчетов с покупателями с просроченной задолженностью;
- проанализировать по дисконтированной стоимости дебиторскую и кредиторскую задолженность;
- застраховать риск неплаты крупными покупателями;
- проконтролировать соотношение дебиторской и кредиторской задолженности;
- ввести скидки при досрочной оплате.

### Контрольные вопросы и задания

1. Охарактеризуйте состав и структуру оборотного капитала организации.
2. В чем сущность управления оборотными производственными фондами?
3. Назовите принципы управления оборотными средствами.
4. Какова структура показателей оценки оборачиваемости капитала организации?
5. Назовите источники финансирования оборотных средств.
6. Дайте характеристику показателям эффективности использования оборотных средств.
7. В чем сущность дебиторской задолженности и каковы ее виды?
8. Назовите приемы управления дебиторской задолженности.
9. Какие элементы анализа дебиторской задолженности вам известны?
10. Раскройте сущность рефинансирования дебиторской задолженности.

## Управление денежными потоками — объект финансового менеджмента

### 6.1. Сущность и характеристики денежных потоков как объекта управления в бизнесе

В процессе управления финансовыми ресурсами важен не только их общий объем, но и величина денежного потока, интенсивность его движения в течение определенного периода. Для принятия управленческих решений в отношении финансовых ресурсов необходимо:

- иметь классификацию доходов и расходов, прибыли и убытков, чтобы определить источники доходов и направления их использования;
- иметь возможность анализировать внешние и внутренние факторы, влияющие на эффективность деятельности организации;
- оперативно использовать информацию в удобной для финансового менеджера форме.

Движение финансовых ресурсов рассматривается как движение денежных потоков.

Концепция дисконтированных денежных потоков возникла в США в середине 1950-х годов. Разработка основных ее положений принадлежит зарубежным экономистам *Д.Б. Уильямсону*, *И.Б. Бриггсу* и др. Проблемы определения, оценки и анализа денежных потоков находят отражение в работах отечественных ученых-экономистов *В.В. Ковалева*, *А.Д. Шеремета* и др.

В научной литературе по финансовому менеджменту широко применяются следующие словосочетания: «денежный оборот», «денежные потоки», «финансовые потоки», «движение денежных средств», «движение денежных потоков» и т.д. В теории финансового менеджмента почти не различаются понятия «денежный оборот» и «денежный поток». Принципиальное отличие между ними в од-

ном «денежный оборот» предполагает возврат финансовых ресурсов в исходное положение, а «денежный поток» — нет.

**Денежный оборот** — это поток денежных платежей, обслуживающий поток товаров и услуг, которыми обмениваются субъекты. Денежный оборот представляет собой два противотока: по часовой стрелке — движение товарных потоков, против часовой стрелки — движение денежных потоков. В структуре денежного оборота нет денег как таковых. В денежном обороте можно выделить такие составляющие расчеты:

- с бюджетом и внебюджетными фондами;
- по хозяйственным договорам;
- по операциям на фондовом рынке.

На вопрос: что же такое «денежные потоки»? — нет однозначного ответа. Среди экономистов сложилось неоднозначное толкование данного понятия. В экономике есть два способа измерения величины денежного потока. При первом способе фиксируется моментальное состояние, при втором — движение. Исходя из этого распространены два определения денежных потоков. Авторы первого определяют денежные потоки как разницу между полученными и выплаченными денежными средствами за определенный период времени. Авторы второго представляют денежные потоки как денежные средства, полученные за определенный период. На рис. 6.1 приведена модель движения денежных потоков.

**Денежный поток** — это совокупность притоков и оттоков денежных средств, упорядоченных по времени, объемам и направлениям. Сущность и значимость денежных потоков в финансах раскрывается в определенных аспектах, где денежный поток представляется как:

- объект управления финансовыми ресурсами;
- процесс функционирования денег;
- процесс формирования, распределения и использования денежного капитала;
- процесс оборота, трансформации активов;
- процесс генерирования экономического эффекта;
- процесс функционирования на рынке товаров (услуг) и на фондовом рынке;
- процесс, связанный с временным фактором, факторами риска и ликвидности.

Приток денежных средств осуществляется за счет выручки от реализации продукции (работ, услуг), увеличения уставного капитала, полученных кредитов и средств от выпуска корпоративных облигаций и др. Отток денежных средств возникает вследствие покрытия текущих затрат, инвестиционных расходов, платежей в бюджет, во внебюджетные фонды, выплат дивидендов и т.д.



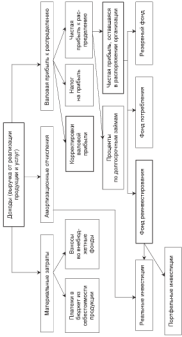


Рис. 6.1. Модель движения денежных потоков в организации

Предметом управления выступают денежные потоки, которые могут функционировать на различных уровнях — мезоэкономическом, страновом, региональном, хозяйственной единицы и внутри нее. Основные характеристики денежных потоков как объекта управления финансовыми ресурсами представлены на рис. 6.2 с последующими комментариями<sup>1</sup>.



Рис. 6.2. Характеристики денежных потоков как объекта управления финансовыми ресурсами

<sup>1</sup> Ковалев А.С., Жуков В.В., Лыткин М.В. Методология и практика финансового менеджмента: Учеб.-метод. пособие. Н. Новгород: ННГУ, 2006.

Основная цель управления денежными потоками — обеспечение финансового равновесия организации в процессе ее развития путем балансирования объемов поступления и расходования денежных средств, их синхронизация во времени. Управление денежными средствами требует предварительного анализа, конкретных расчетов и мероприятий.

Денежный поток является объектом управления финансовыми ресурсами. Процесс управления денежными потоками можно представить как взаимосвязь различных видов деятельности (рис. 6.3).



Рис. 6.3. Процесс управления денежными потоками в организации

*Операционная (текущая, производственная)* деятельность приносит основные доходы. Основная деятельность направлена на продажу продукции или предоставление услуг, движение денежных средств от нее включает все операции, не подпадающие под определение инвестиционной либо финансовой деятельности. Денежные поступления и выплаты, относящиеся к производственной деятельности, следующие:

- денежные поступления: от покупателей за проданные товары или оказанные услуги; процентные выплаты и дивиденды, не связанные ни с инвестиционной, ни с финансовой деятельностью;
- денежные выплаты: поставщикам; работникам; процентов кредиторам; перечисление налогов в бюджет; не связанные ни с инвестиционной, ни с финансовой деятельностью.

*Инвестиционная деятельность* заключается в приобретении, продаже высокооборотных активов и других объектов инвестиций, не относящихся к денежным эквивалентам. Операции, включающие приобретение или продажу материальных высокооборотных активов и нематериальных высокооборотных активов, приобретение или продажу акций, облигаций и других ценных бумаг, выдачу ссуд и последую-

ные поступления средств, — это основные компоненты инвестиционной деятельности.

Сведения о движении денежных средств, связанных с инвестиционной деятельностью, важны, поскольку они отражают расходы, произведенные в отношении финансовых ресурсов, которые, как предполагается, создадут в будущем прибыль. Движения денежных средств, связанные с инвестиционной деятельностью, следующие:

- **денежные поступления:**
  - от продажи необоротных активов — как материальных, так и нематериальных;
  - от реализации акций, облигаций и других ценных бумаг;
  - по ссудам, выплачиваемые заемщикам;
- **денежные выплаты:**
  - связанные с приобретением необоротных активов — как материальных, так и нематериальных;
  - связанные с приобретением акций, облигаций и других ценных бумаг;
  - выдачи ссуд заемщикам.

**Финансовая деятельность** — это деятельность, результатом которой являются изменения в размере, составе собственного и заемного капитала. Организация осуществляет финансовую деятельность, если получает финансовые ресурсы от акционеров либо возвращает их акционерам, берет ссуды у кредиторов либо выплачивает суммы, вouchенные в качестве ссуды.

Финансовую деятельность сопровождает движение денежных средств, включающая:

- **денежные поступления:**
  - от эмиссии простых и привилегированных акций;
  - от выпуска облигаций;
- **денежные выплаты:**
  - связанные с выкупом собственных акций;
  - дивидендов;
  - связанные с погашением выпущенных облигаций;
  - производимые арендатором в уменьшение задолженности по финансовому лизингу.

Финансы организации выражают систему денежных отношений, возникающую в процессе финансово-хозяйственной деятельности и необходимую для формирования и использования денежного капитала. Возникают разнообразные виды внешних и внутренних денежных отношений.

*Всекие денежные отношения складываются:*

- с бюджетами всех уровней;
- внебюджетными фондами;
- учреждениями финансового рынка;
- партнерами по деятельности;
- производственными инфраструктурами;
- клиентами и т.д.

Возникающие денежные отношения складываются:

- с учредителями (акционерами);
- персоналом;
- структурными подразделениями («центрами ответственности»);
- дочерними и зависимыми организациями;
- филиалами, агентствами, представительствами и т.д.

Перечисленные виды денежных отношений правомерно рассматривать как финансово-экономические отношения, возникающие в процессе движения денежных средств, фондов и финансовых инструментов.

Организация управления денежными потоками предполагает наличие законов, знание и использование их, единство планирования и отчетности, контроль. Общие правила организации денежных потоков должны предусматривать задачи, состав и порядок действий (методы, процедуры).

Итак, опосредуя денежные отношения, денежный поток является объектом управления в процессе операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

Денежный поток представляет процесс функционирования денег в денежной системе. Деньги — один из важнейших элементов денежной системы с учетом ее национальных особенностей, которые проявляются в национальной денежной единице, соотношении наличного и безналичного денежного оборота, использовании финансовых инструментов, опосредующих денежные отношения.

Денежная система оказывает влияние на характер и особенности денежных потоков. Если денежная система функционирует нормально, то интенсивно расширяются денежные потоки. И наоборот, если денежная система несовершенна, то денежные потоки замедляются. Материальной основой системы денежных отношений выступает процесс движения денег, который в ходе индивидуального кругооборота средств представляет собой денежный оборот в организации.

Денежный поток — это процесс формирования, распределения и использования денежного капитала. Основа денежных потоков —

движение денежных активов, принадлежащих хозяйствующему субъекту на правах собственности. Формирование, распределение и перераспределение стоимости продукта (услуг) сопровождается движением денежных средств, принимающих форму финансовых ресурсов, которые составляют материальную основу финансов. Реальное формирование финансовых ресурсов начинается на стадии распределения, когда стоимость продуктов (услуг) реализована и из выручки от реализации выделяются отдельные элементы стоимости (фонды возмещения, оплаты труда, прибыль). Прибыль, которая создается на стадии производства продукта (услуг), количественно формируется в процессе стоимостного распределения.

Финансовые ресурсы служат источником для образования целевых денежных фондов (потребления, накопления, резервного). Наличие финансовых ресурсов в необходимых размерах предопределяет финансовое благополучие, финансовую независимость и платежеспособность организации, которая в любой момент может их использовать для покрытия убытков и обязательств перед потребителями продукции (услуг) по договорам сделок.

Денежный поток — это процесс оборота и трансформации активов организации. Денежные активы находятся в постоянном движении, что сопровождается сменой их форм и видов. В экономической теории это называется «оборотом активов». Процесс оборота активов проходит циклически и состоит из следующих стадий превращения:

- активов в исходные предметы труда для осуществления операционной, инвестиционной и финансовой деятельности;
- предметов труда в продукты (услуги, работы) (эта стадия характеризует непосредственное осуществление деятельности от начала до конца);
- продуктов (услуг) в дебиторскую задолженность (эта стадия характеризует процесс реализации продуктов с различными формами оплаты за них);
- дебиторской задолженности в денежные активы (эта стадия характеризует процесс взыскания дебиторской задолженности)<sup>1</sup>.

В процессе индивидуального кругооборота в организации деньги выступают в собственных или функциях: меры стоимости, средства обращения, платежа и накопления. Движение денег в наличной и безналичной формах образует денежный оборот и является объектом макро- и микроэкономического регулирования.

<sup>1</sup> Денежные деньги — это остаток денежных средств организации на расчетном, валютном и других счетах, а также в кассе. Денежные активы — главный объект внимания финансового менеджмента.

Эффективные формы управления денежными потоками позволяют организации получить дополнительную прибыль, конвертируемую непосредственно в ее денежные активы. В целях оптимизации объема денежных средств, необходимого организации, целесообразно оценить:

- общую величину денежных средств и их эквивалентов;
- какую их часть следует держать на расчетном счете в банке, а какую в форме быстрореализуемых активов;
- когда и в какой сумме осуществлять взаимную трансформацию денежных средств и быстрореализуемых оборотных активов.

Денежный оборот — конкретная форма проявления сущности денег, которая включает поступление и расходование денег, внешнею и внутреннюю стороны происходящих процессов, которые реализуются через систему распределения и перераспределения с помощью различных финансовых инструментов (рис. 6.4).



\*) Фрагмент и условия операционного рынка видны из других лекций.

Рис. 6.4. Денежный оборот организации

Основными элементами операционного анализа служат: операционно-финансовый рычаг, порог рентабельности и запас финансовой прочности организации. Операционный анализ — это часть управленческого учета. Его результаты — коммерческая тайна организации. Действие операционно-финансового рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение чистой прибыли. Взаимосвязь чистой прибыли и выручки от реализации в операционно-финансовом рычаге представлена на рис. 6.3.

<b>Операционный рычаг (СОР)</b>	Выручка от реализации	<b>Операционно-финансовый рычаг (СДФР)</b>
	Затраты на производство и реализацию (постоянные и переменные)	
<b>Финансовый рычаг (СФР)</b>	Прибыль до уплаты процентов и налогов	
	Проценты по долгосрочным займам	
	Прибыль в налогообложении	
	Налог на прибыль, дивиденды по привилегированным акциям и другие обязательные платежи	
Чистая прибыль		

*Примечание:* СОР — сила операционного рычага, безразмерная; СФР — сила финансового рычага, безразмерная; СДФР — совместное действие операционного и финансового рычагов, безразмерное.

Рис. 6.3. Взаимосвязь чистой прибыли и выручки от реализации в операционно-финансовом рычаге

Рычаг, или леворада, означает фактор, незначительное изменение которого может существенно изменить результирующие показатели.



тели. Таким фактором в операционном рынке служит выручка от реализации, результатом — прибыль до уплаты процентов и налогов; в финансовом рынке фактором является прибыль до уплаты процентов и налогов, результатом — чистая прибыль. Конечная цель бизнеса — получение чистой прибыли. Два важных фактора: уровень постоянных издержек, которые при большой величине могут «съесть прибыль», и уровень долговых обязательств — при значительных их размерах «съедают» чистую прибыль и лишают финансового смысла инвестиции в организацию.

Денежный поток представляет собой процесс генерирования экономического эффекта. Использование денежных средств в операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предполагает получение положительного экономического эффекта при условии рационального их использования. Цель управления денежными потоками в организации — их эффективность и рациональное использование.

Характеристикой экономического эффекта в деятельности выступает «чистый денежный поток» (разница между совокупными объемами положительного и отрицательного денежного потока). Рост чистого денежного потока в отчетном периоде создает базу для формирования его в последующем периоде. С расширением объема использования денежных средств и соответственно объема совокупного денежного потока возникают альтернативные варианты формирования суммы и уровня чистого денежного потока.

Денежные потоки организации характеризуются неравномерностью поступления и расходования денежных средств во временных интервалах, что приводит к формированию значительных объемов временно свободных денежных активов, которые несут характер непродуцируемых активов, теряя свою стоимость во времени. Поэтому эффективность в процессе управления денежными потоками заключается в обеспечении рационального их использования при операционной, финансовой и инвестиционной деятельности организации.

Денежному потоку свойственны особенности функционирования на рынке товаров (услуг) и на фондовом рынке. В процессе функционирования организации на рынке товаров (услуг) поступления денежных средств связаны с производственной деятельностью, с продвижением товаров (услуг). Инвестиционная деятельность характеризуется движением денежных средств на фондовом и финансовом рынках. Это выпуск акций, облигаций, приобретение различных финансовых инструментов, расходы, связанные с формированием инвестиционного портфеля.

Объем производственных, инвестиционных операций по привлечению и расходованию денежных средств формирует структуру портфеля сделок на товары (услуги) и инвестиционного портфеля, от которых зависит интенсивность денежных потоков организации. Денежный поток в инвестиционной деятельности наиболее тесно связан с потребностью в основном капитале и в долгосрочных финансовых вложениях.

Денежный поток связан с временным фактором. Функционирование денежного капитала происходит под воздействием фактора времени с учетом избранного собственником варианта: использовать средства либо для текущего потребления, либо для расширения бизнес-процессов<sup>1</sup>. Сегодняшние блага оцениваются собственником выше благ будущих («временное предпочтение»). Количественной оценкой эффективности использования капитала организацией может быть «норма временного предпочтения» ( $N_{\text{вп}}$ ), выраженная следующей формулой:

$$N_{\text{вп}} = \frac{ПБ_{\text{б}}}{ПБ_{\text{т}}} - 1,$$

где  $ПБ_{\text{б}}$  — потребительские блага будущего периода, приобретаемые на единицу объема денежного капитала;

$ПБ_{\text{т}}$  — потребительские блага текущего периода, приобретаемые на единицу объема денежного капитала.

Между продолжительностью временного периода использования денежного капитала и нормой временного предпочтения имеется пропорциональная зависимость. Прирост  $N_{\text{вп}}$  с увеличением временного периода может быть выражен коэффициентом «предельной нормы временного предпочтения». Оптимальное использование денежного капитала организации во времени характеризуется критерием, в основе которого лежит сопоставление предельной нормы временного предпочтения с предельной доходностью денежного капитала. Это соотношение может быть выражено формулой

$$ДК_{\text{пред}} \geq N_{\text{вп,пред}}$$

где  $ДК_{\text{пред}}$  — денежный капитал предельный;

$N_{\text{вп,пред}}$  — норма временного предпочтения предельная.

Такое соотношение гарантирует в определенной степени благосостояние собственника организации и оптимальный вариант рас-

<sup>1</sup> Под бизнес-процессом понимается совокупность связанных между собой последовательных действий собственников и финансового менеджмента, реализующих конкретную цель организации в рамках данной организационно-правовой структуры.

предельного потребления денежного капитала во времени. Для прогнозирования результатов деятельности по будущему доходу в практике используются два метода:

- капитализация дохода;
- дисконтирование чистых денежных потоков.

Метод капитализации дохода применяется, если будущие доходы будут равны текущим или темпы их роста предсказуемы. Причем доходы являются достаточно весомыми положительными величинами, т.е. организация будет стабильно функционировать длительное время. Если чистый доход изменяется из года в год, то для оценки целесообразнее использовать метод дисконтирования денежных доходов (определить будущую стоимость и чистую текущую стоимость будущих денежных потоков).

Движение денежного потока связано с фактором риска. В основе деятельности любой организации лежит риск<sup>1</sup>. Уровень риска в использовании денежного капитала складывается в пропорциональной зависимости от уровня ожидаемого экономического эффекта денежного капитала, формируя шкалу взаимосвязи «риск—доходность».

В процессе производственной, инвестиционной и финансовой деятельности задача финансового менеджера — определить степень риска. Фактор риска — основной атрибут при формировании денежных потоков — должен обязательно управляться адекватными уровнями в организации. Эффективное управление денежными потоками способствует снижению риска неплатежеспособности вследствие несбалансированности различных видов денежных потоков во времени.

Денежный поток связан с фактором ликвидности. Процесс кругооборота денежного капитала в организации должен обеспечивать своевременное поступление и расходование денежных средств, поддержание платежеспособности в любой случайно взятый временной период, так как в основе бизнеса как системы финансовых отношений лежит теория вероятностей.

Управление ликвидностью<sup>2</sup> денежного потока обеспечивается определением необходимого объема денежных средств, формированием рациональной структуры активов. Активы в зависимости от их

<sup>1</sup> Риск — вероятность понести убыток или упустить выгоду. Риск — событие с отрицательными последствиями, если оно все же произойдет, хотя и не обязательно должно произойти.

<sup>2</sup> Ликвидность — способность организации выполнять свои обязательства в срок, а также быстро обрывать активы в денежные средства, при условии отсутствия потерь в их стоимости, чтобы в случае необходимости своевременно урегулировать представляемые претензии.

функционального предназначения имеют различную скорость оборота в операционной, инвестиционной деятельности, различную степень ликвидности. В процессе управления денежными потоками необходимо обеспечить достаточный уровень их ликвидности на протяжении определенного периода. Это обеспечивается синхронизацией положительного и отрицательного денежных потоков в каждом временном интервале.

На рис. 6.6 представлены этапы проведения финансовой политики управления денежными активами. Определение минимально необходимой потребности в денежных средствах позволяет обеспечить платежеспособность в течение планируемого периода.



Рис. 6.6. Этапы проведения политики управления денежными активами в организации

Использование приведенных характеристик денежных потоков как объекта управления финансовыми ресурсами организации приводит к повышению уровня финансовой гибкости, что важно для:

- улучшения оперативного управления с точки зрения сбалансированности поступления и расходования денежных средств;
- роста объема продаж продуктов и минимизации расходов на их реализацию за счет оперативного маневрирования ресурсами;
- улучшения маневрирования собственными, привлеченными и заемными финансовыми ресурсами;
- возможности высвобождения финансовых ресурсов для инвестирования их в доходные финансовые инструменты;

- создание надежной базы для оценки риска, ликвидности и эффективности при анализе денежных потоков по видам деятельности.

## 6.2. Система управления денежными потоками и их классификация

Система управления денежными потоками — это форма реализации взаимодействия и развития отношений, выраженная в законах, принципах, целях, функциях, структуре, методах, процессе и механизме управления в целом. Управление денежными потоками важно для организации с точки зрения необходимости:

- регулирования ликвидности баланса;
- планирования временных параметров капитальных затрат и источников их финансирования;
- управления текущими расходами и их оптимизации в процессе производства и реализации продукции (работ, услуг);
- прогноза экономического роста.

Механизм управления денежными потоками создается и целенаправленно изменяется людьми, которые осуществляют регламентацию всей совокупности функций, форм, методов. Ядром механизма управления денежными потоками является цель, при формировании которой предполагается обеспечение денежного равновесия в процессе развития рынка путем балансирования объемов накопления и использования денежных средств, их синхронизации во времени.

Основополагающими требованиями к управлению потоками денежных средств в организации являются следующие:

- планирование объемов реализации продуктов (услуг) с учетом того, что продать надо как можно больше, но по разумным ценам;
- учет внутренних и внешних денежных потоков по видам продукции (услуг);
- осуществление постоянного контроля;
- ускорение процесса получения денег путем применения системы скидок на продукты (услуги) и рассрочки платежей;
- достижение оптимальных сроков погашения кредиторской задолженности без ущерба для дальнейшей деятельности организации и т.д.

Многое в работе организации зависит от того, насколько верно выбраны методы и стимулы для стабилизации финансового состояния и развития организации. Учетной, аналитической и финансо-

ной деятельностью в организациях являются финансовый и планово-экономический отделы, бухгалтерия и другие структурные подразделения. Их структура, функции и взаимоотношения определены Положением о финансовом подразделении. Функции финансовой дирекции следующие:

- обеспечение финансирования всех видов деятельности;
- разработка финансовой политики развития;
- разработка инвестиционной политики;
- определение кредитной политики и др.

В небольших организациях финансовая работа выполняется финансовым отделом или бухгалтерией. В крупных организациях финансовый отдел состоит из нескольких групп (бюро), за которыми закреплены определенные функции. На рис. 6.7 представлена типовая структура финансового отдела организации.



Рис. 6.7. Структура финансового отдела организации

При управлении денежными потоками руководствуются следующими основными принципами, заложенными в научных трудах *Н.А. Бланка*.

1. *Принцип информационной достоверности* предполагает, что управление денежными потоками должно быть обеспечено необхо-

дмой информационной базой, которая основывается на финансовой отчетности, на единых методических подходах к бухгалтерскому и управленческому учету. Обеспечение соблюдения данного принципа связано со сложными вычислениями, требованиями унификации различных методических подходов.

2. *Принцип обеспечения сбалансированности* гласит, что управление денежными потоками в операционной, инвестиционной и финансовой деятельности должно быть подчинено единым целям и задачам, обеспечивать сбалансированность денежных потоков по видам, объемам, временным интервалам и другим характеристикам. Реализация этого принципа связана с оптимизацией денежных потоков в процессе управления ими.

3. *Принцип обеспечения эффективности* предполагает, что денежные потоки в бизнесе характеризуются неравномерностью поступления и расходования денежных средств по отдельным временным интервалам. Это приводит к формированию временного свободных денежных активов, которые имеют характер непроизводительных активов, теряя стоимость во времени и от инфляции. Реализация принципа эффективности обеспечивает эффективное использование ресурсов благодаря принятию финансовых менеджерами обоснованных управленческих решений.

4. *Принцип обеспечения ликвидности*. Неравномерность поступления денежных потоков может вызвать временный дефицит денежных средств, который отрицательно скажется на платежеспособности. Поэтому необходимо иметь достаточный уровень ликвидности в рассматриваемом периоде. Синхронизация положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе временного интервала — основа реализации данного принципа.

Для принятия управленческих решений финансовому менеджеру необходимо:

- иметь четкую классификацию доходов и расходов, прибыли и убытков, чтобы определить, из какого источника получена основная сумма доходов за отчетный период и на какие цели она была направлена;
- иметь возможность объективно анализировать влияние внутренних и внешних факторов на эффективность бизнеса;
- оперативно получать исковую информацию в удобной для аналитика форме.

Понятие «денежный поток организации» — агрегированная категория. Она включает многочисленные виды потоков, которые можно классифицировать по следующим признакам: масштабу обслуживания, виду деятельности, направленности движения, форме и сфере обслуживания, продолжительности и достаточности, виду

валюты, предсказуемости, непрерывности формирования, стабильности временных интервалов, оценки во времени.

*Во масштабу образования бизнес-процессом* можно выделить денежные потоки: организации, структурного подразделения и отдельной бизнес-операции.

Обобщающим является *денежный поток организации в целом*. Он характеризует поступление и использование денежных средств на уровне организации в целом и включает денежные потоки структурных подразделений и денежные потоки от отдельных бизнес-операций.

Денежный поток *структурного подразделения* образуется в результате выделения филиалов (представительства и иных структурных подразделений) как отдельных объектов организации.

*Денежный поток отдельной бизнес-операции* зависит от возможности рассматривать эту операцию как обособленную составляющую всех финансово-хозяйственных бизнес-процессов организации и от возможности определить связное с ней движение денежных средств.

*В зависимости от вида финансово-хозяйственной деятельности* выделяют следующие денежные потоки: операционный, инвестиционный и финансовый деятельности.

*Операционный денежный поток* характеризуется поступлением денежных средств от потребителей продукции (услуг) и их использованием. *Инвестиционный денежный поток* формируется при осуществлении деятельности, связанной с вложениями во внеоборотные активы, а также с их продажей. *Денежный поток финансовой деятельности* характеризуется движением денежных средств в связи с осуществлением краткосрочных финансовых вложений и выкупом ранее приобретенных на срок до 12 месяцев акций и облигаций.

*По направлению движения денежных средств* выделяются два денежных потока: входящий (приток) и исходящий (отток). *Входящий денежный поток* (приток) характеризуется совокупностью поступающих денежных средств за определенный период. *Исходящий денежный поток* (отток) характеризуется совокупностью использованных денежных средств за тот же период.

*По форме осуществления* денежные потоки бывают наличные и безналичные. Особенностью *безналичного денежного потока* является его формирование в виде записей на бухгалтерских счетах. *Наличный денежный поток* характеризуется получением или выплатой денежных средств через кассу.

*В зависимости от сферы обращения* денежный поток может быть: внешним и внутренним. *Внешний денежный поток* характери-



зудается поступлением денежных средств от юридических и физических лиц, а также выплатой денежных средств юридическими и физическими лицами. Внутреннему денежному потоку свойственна смена местонахождения в форме денежных средств, которыми располагает организация.

*По продолжительности вложений* денежные потоки бывают краткосрочными и долгосрочными. Если срок вложений денежных средств превышает один год, то денежный поток характеризуется как *долгосрочный*, а если денежные средства вкладываются на срок до одного года, то это *краткосрочный* денежный поток.

*В зависимости от объема поступления и распределения денежных средств* денежный поток может быть избыточным, дефицитным и оптимальным. *Избыточный денежный поток* характеризуется превышением поступления денежных средств над текущими потребностями организации, что подтверждается высокой положительной величиной чистого остатка денежных средств, не используемых в процессе осуществления финансово-хозяйственной деятельности. Если поступающих денежных средств недостаточно для удовлетворения текущих потребностей, то формируется *дефицитный денежный поток*. *Оптимальный денежный поток* отличается сбалансированностью поступления и использования денежных средств, способствует формированию оптимального остатка, позволяющего организации своевременно выполнять взятые обязательства.

*В зависимости от вида валюты*, в которых может осуществляться денежный поток, различают: денежный поток в национальной валюте и денежный поток в иностранной валюте. Если единицей счета выступает национальная денежная единица, то движение денежных средств рассматривается как *денежный поток в национальной валюте*. Если единицей счета выступает денежная единица другой страны, то формируется *денежный поток в иностранной валюте*.

*Предсказуемость* как признак классификации делит денежный поток на следующие виды: *планируемый* и *непланируемый*. *Планируемый денежный поток* характеризуется возможностью предсказания, в какой сумме, когда поступят денежные средства или будут использованы в организации. Движение денежных средств, которое возникает внезапно, характеризуется как *непланируемый денежный поток*.

*В зависимости от непрерывности формирования* денежный поток может быть регулярный и дискретный. *Регулярный денежный поток* — это поступления и использование денежных средств, которые в рассматриваемом периоде осуществляются постоянно по отдельным интервалам. *Дискретный денежный поток* — это движе-

ние денежных средств, связанное с осуществлением единичных бизнес-операций в рассматриваемый период.

*В зависимости от оценки времени* следует различать текущий и будущий денежные потоки. Текущий денежный поток — это движение денежных средств, приведенное по стоимости к текущему моменту времени. Будущий денежный поток — движение денежных средств, приведенное по стоимости к конкретному предстоящему моменту времени.

Систематизация денежных потоков позволяет целенаправленно осуществлять учет, анализ, планирование и контроль денежных поступлений и выплат в течение временного периода.

### 6.3. Методы измерения денежных потоков

Для эффективного управления денежными потоками, необходимо знать:

- их величину за определенное время (месяц, квартал);
- основные элементы;
- виды деятельности, которые генерируют потоки денежных средств;
- ключевые факторы внешнего и внутреннего характера, влияющие на формирование денежных потоков.

На практике используют следующие методы расчета денежных потоков: прямой, косвенный и ликвидный. *Прямой метод* имеет простую процедуру расчета, понятную бухгалтерам и финансовым менеджерам. Этот метод непосредственно связан с регистрами бухгалтерского учета (Главной книгой, журналами-ордерами и др.), удобен для расчета показателей, контроля за поступлением и расходованием денежных средств.

Квартальный форма отчета «О движении денежных средств», введенная в действие с 8 декабря 2003 г., построена на основе прямого метода. Превышение поступлений над выплатами как в организации в целом, так и по видам деятельности означает приток средств, а превышение выплат над поступлениями — их отток.

Прямой метод направлен на получение данных, характеризующих как валовой, так и чистый денежный поток в отчетном периоде, отражает объем поступлений и расходования денежных средств по видам деятельности и в целом по организации. При использовании такого метода расчета денежных потоков используются данные бухгалтерского учета, в которых отражены поступления и расходования денежных средств. Формула для расчета суммы чистого де-

чистого потока по операционной деятельности прямым методом следующие:

$$\text{ЧДП}_t = \text{СП} + \text{ПП}_t - \text{ЗП}_t - \text{ФП}_t - \text{ПВ}_t,$$

где  $\text{ЧДП}_t$  — сумма чистого денежного потока по операционной деятельности;

$\text{СП}$  — сумма денежных средств, полученных от реализации продукции (услуг);

$\text{ПП}_t$  — сумма прочих поступлений денежных средств;

$\text{ЗП}_t$  — сумма заработной платы, выплаченной персоналу;

$\text{ФП}_t$  — финансирование предпринимательских мероприятий;

$\text{ПВ}_t$  — сумма прочих выплат денежных средств.

Модель отчета для проведения расчетов прямым методом приведена в табл. 6.1.

Таблица 6.1

Модель отчета о движении денежных средств организации для проведения расчетов денежных потоков прямым методом

№ п/п	Показатель	Возрастающий денежный поток	Убывающий денежный поток
1	2	3	4
<b>I. Денежные потоки по операционной деятельности</b>			
1	Денежная выручка от реализации продукции (товаров, работ, услуг) в текущем периоде	*	
2	Поступления от перепродажи товаров, полученных по бартерному обмену	*	
3	Поступления от погашения дебиторской задолженности в отчетном периоде	*	
4	Авансы, полученные от покупателей и заказчиков	*	
5	Целевое финансирование и поступления	*	
6	Полученные краткосрочные кредиты и займы	*	
7	Прочие поступления	*	
8	Оплата счетов поставщиков и подрядчиков		*
9	Оплата труда персонала		*

Продолжение табл. 6.1

1	2	3	4
10	Отчисления в бюджет и взносы по внебюджетным фондам		*
11	Выплата подотчетных сумм		*
12	Погашение краткосрочных кредитов и займов, включая уплату процентов		*
13	Краткосрочные финансовые вложения		*
14	Прочие выплаты		*
	Объем валового денежного потока по операционной деятельности	*	*
	Сумма чистого денежного потока по операционной деятельности		
<b>II. Денежные потоки по инвестиционной деятельности</b>			
1	Продажа основных средств и нематериальных активов	*	
2	Бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование долгосрочного характера	*	
3	Полученные долгосрочные кредиты и займы	*	
4	Возврат долгосрочных финансовых вложений	*	
5	Дивиденды и проценты по долгосрочным финансовым вложениям	*	
6	Прочие поступления	*	
7	Приобретение основных средств и нематериальных активов		*
8	Капитальные вложения		*
9	Долгосрочные финансовые вложения		*
10	Выдача авансов подрядчикам		
11	Оплата долевого участия в строительстве объектов		*
12	Прочие выплаты		*
	Объем валового денежного потока по инвестиционной деятельности	*	*
	Сумма чистого денежного потока по инвестиционной деятельности		

Обобщенная табл. 6.1

1	2	3	4
<b>III. Денежные потоки по финансовой деятельности</b>			
1	Краткосрочные кредиты и займы	*	
2	Поступления от эмиссии краткосрочных ценных бумаг	*	
3	Бюджетное и иное финансирование краткосрочного характера	*	
4	Дивиденды и проценты по краткосрочным финансовым вложениям	*	
5	Прочие поступления	*	
6	Выдача авансов		*
7	На краткосрочные финансовые вложения		*
8	На выплаты процентов по полученным краткосрочным кредитам и займам		*
9	Возврат краткосрочных кредитов и займов		*
10	Прочие выплаты		*
	Объем валового денежного потока по финансовой деятельности	*	*
	Сумма чистого денежного потока по финансовой деятельности		
<b>IV. Денежные потоки по организации в целом</b>			
1	Объем валового денежного потока по всем видам деятельности	*	*
2	Сумма чистого денежного потока по всем видам деятельности		

В оперативном управлении денежными потоками прямой метод может использоваться для контроля за процессом формирования выручки от реализации продукции (услуг) и выводов о достаточности денежных средств для платежей по обязательствам организации. Недостатком прямого метода является то, что он не учитывает взаимосвязи полученного финансового результата (прибыли) и изменения абсолютного размера денежных средств.

*Косвенный метод* предпочтителен с аналитической точки зрения, так как позволяет определить взаимосвязь финансового результата (прибыли) с изменением величины денежных средств. Расчет де-

денежных потоков косвенным методом ведется от показателя чистой прибыли с ее корректировками на статьи, не отражающие движение реальных денег по соответствующим счетам. Данный метод направлен на получение данных, характеризующих чистый денежный поток в отчетном периоде.

Для изучения потока денежных средств косвенным методом необходимо подготовить отдельный аналитический отчет. Исходными данными для его разработки являются: бухгалтерский баланс (ф. 1), Отчет о прибылях и убытках (ф. 2), Приложение к балансу (ф. 5), Главная книга, журналы-ордера, справки бухгалтерии и др. Расчет чистого денежного потока косвенным методом осуществляется по каждому виду деятельности и по организации в целом.

*По операционной деятельности* основной расчет чистого денежного потока выступает чистая прибыль, которая после соответствующих корректировок преобразуется в показатель чистого денежного потока. Формула для расчета этого показателя по операционной деятельности следующая:

$$\text{ЧДП}_1 = \text{Ч}_\text{п} + \text{А} \pm \Delta\text{Д}_1 \pm \Delta\text{К}_1 + \Delta\text{Р},$$

где  $\text{ЧДП}_1$  — сумма чистого денежного потока по операционной деятельности;

$\text{Ч}_\text{п}$  — сумма чистой прибыли;

$\text{А}$  — сумма амортизации;

$\Delta\text{Д}_1$  — прирост (снижение) суммы дебиторской задолженности;

$\Delta\text{К}_1$  — прирост (снижение) суммы кредиторской задолженности;

$\Delta\text{Р}$  — прирост (снижение) суммы резервного и других фондов.

*По инвестиционной деятельности* сумма чистого денежного потока определяется как разность между суммой реализации необоротных активов и суммой их приобретения. Формула для расчета этого показателя по инвестиционной деятельности следующая:

$$\text{ЧДП}_2 = \text{P}_{\text{ос}} + \text{P}_{\text{на}} + \text{P}_{\text{фа}} + \text{P}_{\text{св}} + \text{Д}_2 - \text{П}_{\text{ос}} - \text{П}_{\text{на}} - \text{П}_{\text{фа}} - \text{В}_{\text{св}},$$

где  $\text{ЧДП}_2$  — сумма чистого денежного потока по инвестиционной деятельности;

$\text{P}_{\text{ос}}$  — сумма реализации выбывших основных средств;

$\text{P}_{\text{на}}$  — сумма реализации выбывших нематериальных активов;

$\text{P}_{\text{фа}}$  — сумма реализации финансовых инструментов инвестиционного портфеля;

$\text{P}_{\text{св}}$  — сумма повторной реализации ранее выкупленных собственных акций;

- $D_{\text{ф}}$  — сумма дивидендов (процентов), полученных по финансовым инструментам инвестиционного портфеля;
- $P_{\text{ос}}$  — сумма приобретенных основных средств;
- $P_{\text{им}}$  — сумма приобретенных нематериальных активов;
- $P_{\text{фин}}$  — сумма приобретенных финансовых инструментов инвестиционного портфеля;
- $B_{\text{ос}}$  — сумма выкупленных собственных акций.

По финансовой деятельности сумма чистого денежного потока определяется как разница между суммой финансовых ресурсов, привлеченных из внешних источников, и суммой основного долга, а также дивидендов (процентов), выплаченных собственникам. Формула для расчета этого показателя по финансовой деятельности следующая:

$$\text{ЧДП}_{\text{ф}} = P_{\text{ос}} + P_{\text{им}} + P_{\text{ф}} - B_{\text{ос}} - D_{\text{ф}},$$

где  $\text{ЧДП}_{\text{ф}}$  — сумма чистого денежного потока по финансовой деятельности;

- $P_{\text{ос}}$  — сумма дополнительно привлеченного из внешних источников собственного акционерного или пассивного капитала;
- $P_{\text{им}}$  — сумма дополнительно привлеченных кредитов и займов;
- $P_{\text{ф}}$  — сумма средств, поступивших в порядке безвозмездного целевого финансирования;
- $B_{\text{ос}}$  — сумма выплаты (погашения) основного долга по кредитам и займам;
- $D_{\text{ф}}$  — сумма дивидендов (процентов), уплаченных собственникам (акционерам) на вложенный капитал (акции, паи и т.п.).

На основе суммы чистого денежного потока по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности можно определить общий его размер по организации с использованием следующей формулы:

$$\text{ЧДП}_{\text{с}} = \text{ЧДП}_{\text{о}} + \text{ЧДП}_{\text{и}} + \text{ЧДП}_{\text{ф}},$$

где  $\text{ЧДП}_{\text{с}}$  — общая сумма чистого денежного потока.

Использование косвенного метода расчета денежных потоков дает возможность определить финансовый потенциал организации, выявить динамику факторов, влияющих на его формирование. К достоинствам метода следует отнести небольшие трудозатраты персонала, так как необходимые для расчета показатели содержатся в формах финансовой отчетности. Модель для проведения расчетов косвенным методом приведена в табл. 6.2.

Таблица 6.2

**Модель отчета о движении денежных средств для расчета  
денежных потоков косвенным методом**

№ д/н	Показатель	Денежный поток	Операционный денежный поток
1	2	3	4
<b>I. Денежные потоки по операционной деятельности</b>			
1	Чистая прибыль	*	
2	Амортизационные отчисления по основным средствам и нематериальным активам	*	
3	Изменение суммы дебиторской задолженности: прирост снижение	*	+
4	Изменение суммы кредиторской задолженности: прирост снижение	*	+
5	Изменение суммы резервного и других фондов: прирост снижение	*	+
	Общий объем денежных потоков по операционной деятельности	*	+
	Сумма чистого денежного потока по операционной деятельности		
<b>II. Денежные потоки по инвестиционной деятельности</b>			
1	Выручка от продажи объектов основных средств и иного аналогичного имущества	*	
2	Выручка от продажи ценных бумаг и иных финансовых вложений инвестиционного портфеля	*	
3	Полученная реализация ранее выкупленных собственных акций	*	
4	Дивиденды (проценты), полученные по финансовым инструментам инвестиционного портфеля	*	
5	Приобретение объектов основных средств и нематериальных активов		+



Основные табл. 6.1

1	2	3	4
6	Займы, предоставленные другим организациям		*
7	Приобретение ценных бумаг и иных финансовых вложений инвестиционного характера		*
8	Выкуп собственных акций		*
	Общий объем денежных потоков по инвестиционной деятельности	*	*
	Сумма чистого денежного потока по инвестиционной деятельности		
<b>III. Денежные потоки по финансовой деятельности</b>			
1	Дополнительно привлеченный из внешних источников собственный акционерный или паяный капитал	*	
2	Дополнительно привлеченные кредиты и займы, предоставленные другими организациями	*	
3	Поступления от эмиссии акций или иных долевых бумаг	*	
4	Погашение займов и кредитов (без процентов)		*
5	Погашение обязательств по финансовой аренде		*
6	Дивиденды (проценты), уплаченные собственникам (акционерам) из вложенный капитал (акции, паи и т.п.)		*
	Общий объем денежных потоков по финансовой деятельности	*	*
	Сумма чистого денежного потока по финансовой деятельности		
<b>IV. Денежные потоки по организации в целом</b>			
1	Общий объем денежных потоков по всем видам деятельности	*	*
2	Сумма чистого денежного потока по всем видам деятельности		

Основные различия в вариантах формы Отчета о движении денежных средств (ДДС), составленных для расчета денежных потоков прямым и косвенным методами, содержатся в разделе «Техника деятельности». В отчете о ДДС, составленном для расчета по косвенному методу, не отражаются данные о налогах, уплаченных в бюджет, выплатах в Фонд социального страхования, Пенсионный фонд и т.д., а также денежные средства, перечисленные в оплату процентов, штрафов и т.д. Однако в этом отчете дается информация об источниках финансирования — чистая прибыль и амортизационные отчисления, изменения в оборотных средствах, в том числе образуемых за счет собственного капитала.

Таким образом, если при прямом методе в отчете ДДС отражаются валовые потоки денег как платежей средств, при косвенном методе непосредственно анализируются денежные потоки.

Кроме прямого и косвенного методов измерения денежных потоков есть метод *ликвидного денежного потока*, который позволяет оперативно рассчитать поток денежных средств в организации. Данный метод может быть использован для экспресс-диагностики финансового состояния. Ликвидный денежный поток ( $L_{\text{лид}}$ ), или эквивалент в чистой кредитной позиции<sup>1</sup>, является показателем избыточного или дефицитного сальдо денежных средств организации, возникающего в случае полного покрытия всех его долговых обязательств по заемным средствам. Формула расчета ликвидного денежного потока следующая:

$$L_{\text{лид}} = (ДК_1 + КК_1 - ДС_1) - (ДК_0 + КК_0 - ДС_0),$$

где  $ДК_1$  и  $ДК_0$  — долгосрочные кредиты на конец и начало расчетного периода;

$КК_1$  и  $КК_0$  — краткосрочные кредиты на конец и начало расчетного периода;

$ДС_1$  и  $ДС_0$  — денежные средства, находящиеся в кассе на расчетном, валютном и иных счетах на конец и начало периода.

По Главной книге можно составить динамические ряды показателей на конец каждого месяца и сделать вывод об уровне платежеспособности. Отличие показателя ликвидного денежного потока от других измерителей ликвидности (абсолютной, срочной и общей) состоит в том, что последние отражают способность организации погашать обязательства перед внешними кредиторами. Он важен

<sup>1</sup> Чистая кредитная позиция — это разность между суммой кредитов, полученных организацией, и величиной денежных средств. Ликвидный поток тесно связан с показателем финансового рычага (левериджа), характеризующегого период, за которого деятельность организации может быть улучшена за счет ссуд банка.

для потенциальных инвесторов и кредиторов данной организации. Ликвидный денежный поток является одним из показателей, который характеризует финансовую устойчивость организации и изменения в чистой кредитной позиции в течение периода (месяца, квартала).

Таким образом, при проведении аналитической работы методы дополняют друг друга и дают реальное представление о движении потока денежных средств в организации за расчетный период.

## 6.4. Анализ денежных потоков

Основная цель анализа денежных потоков заключается в выявлении причин дефицита (избытка) денежных средств, в определении источников их поступления и направлений расходования для контроля за текущей платежеспособностью организации. Основным документом для анализа денежных потоков является Отчет о движении денежных средств (ф. 4-с), с помощью которого можно установить:

- степень финансирования операционной, инвестиционной и финансовой деятельности за счет собственных источников;
- зависимость организации от внешних источников поступлений средств;
- дивидендную политику в настоящем периоде и прогноз на будущее;
- финансовую эластичность, т.е. способность организации создавать денежные резервы;
- состояние платежеспособности в настоящем периоде и прогноз на будущее.

Для действующей организации приоритетное значение имеет анализ движения потока денежных средств с применением финансовых коэффициентов. В процессе анализа Отчета о движении денежных средств в случае их притока необходимо ответить на такие вопросы:

- не произошло ли приток средств за счет увеличения задолженности (краткосрочных обязательств), которая потребует погашения (оттока) в будущем?
- имеется ли рост акционерного капитала?
- не было ли распродажи основных средств?

При оттоке необходимо ответить на следующие вопросы:

- нет ли снижения значения показателей, характеризующих отдачу от активов (показателей рентабельности и оборачиваемости активов)?

- нет ли замедления оборачиваемости оборотных активов?
- не было ли чрезмерных выплат дивидендов акционерам?

В табл. 6.3 представлены этапы анализа денежных потоков в организации.

Таблица 6.3

## Этапы анализа денежных потоков в организации

<i>Входные анализ</i>	<i>Собственные анализ</i>
Этап I. Динамика формирования положительного денежного потока	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Анализ темпов прироста положительного денежного потока:               <ul style="list-style-type: none"> <li>– сопоставление с темпами прироста активов, объемов производства и реализации продукции (услуг, работ);</li> <li>– определение соотношения привлеченных денежных средств за счет внутренних и внешних источников;</li> <li>– выявление степени зависимости развития от внешних источников финансирования</li> </ul> </li> </ul>
Этап II. Динамика отрицательного денежного потока	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Анализ темпов изменения отрицательного денежного потока:               <ul style="list-style-type: none"> <li>– анализ структуры отрицательного денежного потока;</li> <li>– оценка сбалансированности расходования денежных средств по отдельным видам активов</li> </ul> </li> </ul>
Этап III. Сбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Определение динамики чистого денежного потока:               <ul style="list-style-type: none"> <li>– анализ «качества» денежного потока»;</li> <li>– сопоставление с ростом удельного веса чистой прибыли, полученной за счет увеличения маржинальности продаж, снижения себестоимости продукции (услуг);</li> <li>– определение коэффициента достаточности чистого денежного потока (<math>K_{L_{\text{чдп}}}</math>)</li> </ul> </li> </ul>
Этап IV. Синхронность формирования положительного и отрицательного денежных потоков	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Определение динамики остатков денежных активов для отражения уровня синхронности и обеспечения платежеспособности</li> <li>• Определение коэффициента ликвидности денежного потока (<math>K_{L_{\text{дп}}}</math>)</li> </ul>
Этап V. Эффективность денежных потоков в организации	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Определение коэффициента эффективности денежного потока (<math>KЭ_{\text{дп}}</math>)</li> <li>• Определение коэффициента реалистичности чистого денежного потока (<math>KP_{\text{чдп}}</math>)</li> </ul>

$$КД_{\text{чдп}} = Ч_{\text{дп}} / О_{\text{дп}} + Д_{\text{р}},$$

где  $КД_{\text{чдп}}$  — коэффициент достаточности чистого денежного потока в рассматриваемом периоде;

$Ч_{\text{дп}}$  — сумма чистого денежного потока в рассматриваемом периоде;

$О_{\text{дп}}$  — сумма выплат основного долга по кредитам и займам;

$Д_{\text{р}}$  — сумма дивидендов (процентов), выплаченных собственникам на вложенный капитал.

$$КЭ_{\text{дп}} = \frac{Ч_{\text{дп}}}{О_{\text{дп}}},$$

где  $КЭ_{\text{дп}}$  — коэффициент эффективности денежного потока в рассматриваемом периоде.

$$КР_{\text{чдп}} = Ч_{\text{дп}} - Д_{\text{р}} / \Delta P_{\text{р}} + \Delta \Pi_{\text{вд}},$$

где  $КР_{\text{чдп}}$  — коэффициент реинвестирования чистого денежного потока в рассматриваемом периоде.

$Ч_{\text{дп}}$  — сумма чистого денежного потока организации в рассматриваемом периоде;

$\Delta P_{\text{р}}$  — сумма прироста реальных инвестиций в рассматриваемом периоде;

$\Delta \Pi_{\text{вд}}$  — сумма прироста портфельных инвестиций в рассматриваемом периоде.

В условиях кризиса и выплаты взносов важное значение для организации имеют коэффициенты ликвидности:

$$K_{\text{л1}} = \frac{Д_{\text{с}} + K_{\text{фв}}}{K_{\text{с}}};$$

$$K_{\text{л2}} = \frac{Д_{\text{с}} + K_{\text{фв}} + Д_{\text{з}}}{K_{\text{с}}};$$

$$K_{\text{л3}} = \frac{Д_{\text{с}} + K_{\text{фв}} + Д_{\text{з}} + Э_{\text{с}}}{K_{\text{с}}},$$

где  $K_{\text{л1}}$  — коэффициент абсолютной ликвидности (рекомендуемое значение показателя 0,15–0,2);

$Д_{\text{с}}$  — денежные средства (раздел II баланса);

$K_{\text{фв}}$  — краткосрочные финансовые вложения (раздел II баланса);

$K_{\text{с}}$  — краткосрочные пассивы (раздел V баланса);

$K_{\text{л3}}$  — коэффициент срочной ликвидности (рекомендуемое значение показателя 0,7–0,8);

- $D_2$  — дебиторская задолженность (раздел II баланса);  
 $K_{\text{зад}}$  — коэффициент общей ликвидности (платежеспособности) (рекомендуемое значение показателя 1–2);  
 $Z_2$  — запасы и затраты в неизмеряемом производстве (раздел II баланса).

Наиболее тесную связь с движением денежных потоков имеют такие финансовые коэффициенты:

$$\mathcal{E}P_A = \frac{B_n + \Pi_n}{A} \times 100;$$

$$K_{\text{оборот}} = \frac{Z_2}{C_2}; \text{ потребность в оборотных активах } O_2 = \frac{O_2}{B_p} \times 100;$$

$$\text{потребность во внеоборотных активах: } B_{\text{вн}} = \frac{B_{\text{вн}}}{B_p} \times 100,$$

где  $\mathcal{E}P_A$  — экономическая рентабельность активов;

$B_n$  — чистая прибыль, д.е.;

$\Pi_n$  — сумма процентов за кредит и выданы, д.е.;

$\bar{A}$  — средняя стоимость активов за период, тыс. руб.;

$K_{\text{оборот}}$  — коэффициент задолженности;

$Z_2$  — запасные средства, д.е.;

$C_2$  — собственные средства, д.е.;

$O_2$  — оборотные активы (раздел II баланса), д.е.;

$B_p$  — выручка от реализации продукции (без косвенных налогов), д.е.;

$B_{\text{вн}}$  — внеоборотные активы (раздел I баланса), д.е.

На общий денежный поток организации влияют динамика выручки от реализации продукции, экономическая рентабельность активов, суммы выплачиваемых процентов по заемным средствам. Изменение чистого оборотного капитала зависит от потребности в оборотных активах, объема выручки от реализации продукции. Значения данных коэффициентов для оценки динамики денежных потоков для индустриальных стран со стабильной экономической привлекательностью в табл. 6.4. Используя данные этой таблицы, можно сделать вывод о причинах притока или оттока денежных средств, оценить возможность их возникновения в следующем периоде (году), что позволяет определить способность организации поддерживать денежный поток на приемлемом уровне.

Таблица 6.4

## Значения показателей для оценки денежных потоков

Показатели	Интерпретация показателей для оценки денежных потоков		
	нормально	улучшающиеся	нормально
Прирост выручки от реализации продукции (объема продаж), %	Более 20	От 0 до 20	Менее 0
Экономическая рентабельность активов, %	Менее 10	10—15	Более 15
Прирост потребности в оборотном капитале, %	Более 25	От 10 до 25	Менее 10
Прирост потребности во внеоборотных активах, %	Более 25	От 10 до 25	Менее 10
Покрытие процентов за кредит, раз	Менее 2	2—4	Более 4
Срок возврата долгов, мес.	Более 10	От 3 до 10	Менее 3
Доля заемных средств в капитале, %	Более 50	40—50	Менее 40

Состояние денежных потоков можно оценить, используя сравнительный анализ балансов организации за ряд периодов. Например, увеличение долгосрочных кредитов и займов (раздел V баланса) свидетельствует о притоке средств, однако целесообразно проанализировать направления их использования. Если пропорция увеличения внеоборотных активов (прирост основных средств, капитальных и долгосрочных финансовых вложений в разделе I баланса), то такая генерация денежных средств позитивна для организации и свидетельствует о реальном расширении производственной деятельности в будущем. Увеличение статей запасов и затрат, дебиторской задолженности (раздел II баланса) свидетельствует об оттоке денежных средств во оборотах организации в расчетном периоде.

Процесс управления денежными потоками в организации начинается с анализа их движения за отчетный квартал, который позволяет установить, где у организации формируется денежная наличность, а где расходуется. Анализ потока денежных средств может быть детализирован по филиалам организации. В результате аналитической работы можно сделать предварительные выводы о причинах дефицита денежных средств. Совокупный денежный поток должен стремиться к нулю, так как отрицательное saldo по одному виду деятельности компенсируется положительным saldo по другому виду.

Итак, рациональное управление денежными потоками приводит к повышению уровня финансовой гибкости бизнеса, что выражается в:

- улучшении оперативного управления с точки зрения сбалансированности поступления и расходования денежных средств;
- росте объема продаж и минимизации расходов на реализацию продукции за счет оперативного маневрирования ресурсами;
- повышении маневренности заемным капиталом;
- повышении ликвидности бизнеса;
- высвобождении финансовых ресурсов для инвестирования их в более доходные финансовые инструменты при невысоких расходах на их обслуживание;
- улучшении переговоров с кредиторами;
- создании базы для оценки эффективности работы центров финансовой ответственности (при анализе денежных потоков по видам деятельности);
- улучшении управления резервами;
- сокращении расходов на проценты по обязательствам организации.

## 6.5. Оптимизация денежных потоков

Оптимизация денежных потоков — это процесс выбора наилучших форм организации их движения с учетом особенностей осуществления бизнеса. Целями оптимизации денежных потоков является обеспечение сбалансированности денежных потоков, синхронности формирования денежных потоков во времени, роста чистого денежного потока в организации.

Основными объектами оптимизации являются: положительный, отрицательный, чистый денежный поток и остаток денежных активов. Предпосылкой оптимизации денежных потоков являются факторы, влияющие на объем и характер их формирования во времени. Различают внешние и внутренние факторы. К внешним факторам относятся:

- конъюнктура рынка продукции (услуг, работ);
- конъюнктура фондового рынка;
- действующая система налогообложения, в том числе льготное налогообложение для организаций;
- действующая практика кредитования потребителей продукции (услуг);
- действующая система проведения расчетных операций;
- степень доступности использования заемного капитала;
- возможность привлечения и использования финансовых средств безотчетного целевого финансирования.



Внутренними факторами являются:

- деловой цикл бизнеса организации;
- продолжительность операционного цикла;
- сезонность реализации продукции (услуг);
- инвестиционная политика и оптимизация инвестиционного портфеля;
- политика ценообразования;
- андеррайтерная политика;
- операционный леверидж;
- менталитет собственников и финансовых менеджеров организации.

**Характеристика внешних факторов, влияющих на формирование денежных потоков в бизнесе.**

1. *Конъюнктура рынка продукции услуг.* Изменения в конъюнктуре рынка определяют изменение положительного денежного потока, т.е. объема поступлений денежных средств от реализации продукции. Повышение конъюнктуры на рынке способствует росту объема положительного денежного потока по операционной деятельности; понижение вызывает нехватку денежных средств для ведения бизнеса.

2. *Конъюнктура фондового рынка* определяет возможность рационального и эффективного использования временно свободных денежных средств. Она влияет на формирование величины денежных потоков, генерируемых инвестиционным портфелем, в форме получаемых дивидендов и процентов.

3. *Действующая система налогообложения для организаций.* Налоговые платежи входят в состав отрицательного денежного потока, налоговый календарь определяет характер потока во времени. Любые изменения в налоговой системе (введение новых налогов, изменение ставок налогообложения, отмены или предоставление налоговых льгот и т.п.) определяют изменения в объеме и характере отрицательного денежного потока.

4. *Действующая практика кредитования покупателей продукции* состоит из сложившегося порядка приобретения продукции (например, предоплата, платеж наличными, отсрочка платежа) и влияет на формирование как положительного, так и отрицательного денежного потока во времени.

5. *Действующая система проведения расчетов операций* влияет на формирование денежных потоков во времени (например, расчеты наличными деньгами ускоряют денежные потоки, расчеты платежными документами их замедляют).

6. *Доступность заемного капитала* определяется конъюнктурой на кредитном рынке. Снижение объема предложения «коротких»

(или «длинные»), «дорогие» (или «дешевые») денег отражается на формировании денежных потоков за счет заемного капитала.

7. *Возможность привлечения и акцелирование средств безвозмездно целенаправленного финансирования* предполагает дополнительный объем положительного денежного потока, при этом не вызывающий формирования отрицательного денежного потока.

**Характеристика внутренних факторов, влияющих на формирование денежных потоков в бизнесе.**

1. *Жизненный цикл бизнеса* предполагает формирование разных объемов и видов денежных потоков (по источникам формирования положительного денежного потока и направлениям использования отрицательного денежного потока).

2. *Продолжительность операционного цикла.* Короткий операционный цикл предполагает большее число оборотов денежных средств, повышение интенсивности как положительного, так и отрицательного денежных потоков в организации.

Для оценки эффективности организации денежных потоков и управления ими применяется концепция цикла денежного потока. Цикл денежного потока представляет повторяющийся интервал времени, в течение которого осуществляется вложение денежных средств в оборотные активы, с учетом цикличности поступления выручки от реализации и времени средней текущей задолженности контрагентам.

Последовательность составляющих элементов цикла представляет классическую структуру цикла. Движение цикла потока денежных средств происходит непрерывно. Любой цикл, в том числе и потока денежных средств, предполагает временные параметры. Структура цикла потока денежных средств может быть выражена графически (рис. 6.8).

В первом цикле денежного потока параметры рассчитаны в процессе оптимизации (жонглирования) отдельными составляющими оборотных активов. В нее включены также нормативы (в днях): производственных запасов — 30, складского запаса готовой продукции — 30, срочной дебиторской задолженности — 40, остатка денежных средств в размере 10-дневной выручки для неотложных нужд, оплаты услуг банка и т.п. Средняя продолжительность краткосрочной кредиторской задолженности — 30 дней.

Наименее обоснованным элементом цикла потока денежных средств является величина денежных средств на счете. Для оценки оптимальных размеров денежных средств на счете в теории финансового менеджмента используется модель Боумола и Мидлера—Орра.

Первый цикл



Кредиторская задолженность (30 дней)  
 СОС = 0



Второй цикл



На счете в банке деньги отсутствуют

Кредиторская задолженность (40 дней)



Рис. 6.8. Гистограмма ячеек денежных потоков в организации

*Модель Борюнга* может быть представлена следующей формулой:

$$C^* = \sqrt{\frac{\Sigma FT}{r}},$$

где  $C^*$  — оптимальная сумма денежных средств на счете;

$F$  — средний размер транзакционных издержек (издержек по переводу);

$T$  — средняя сумма потребности в денежных средствах в течение месяца;

$r$  — доходность краткосрочных ценных бумаг.

*Модель Миллера—Орра* представлена формулой

$$Z = \sqrt[3]{\frac{F C_0}{4r}},$$

где  $Z$  — оптимальные остатки денежных средств на расчетном счете;

$C_0$  — колеблемость дневных поступлений на расчетный счет.

Остальные значения те же, что и в предыдущей модели.

3. *Своевременность производства и реализации продукции.* Данный фактор оказывает влияние на формирование денежных потоков в бизнесе во времени, и его надо учитывать в процессе управления эффективностью использования временно свободных средств.

4. *Инвестиционная политика и оптимизация построения инвестиционного портфеля и организация формирования потребности в объеме соответствующего отрицательного денежного потока, одновременно увеличивая формирование положительного денежного потока.* Данный фактор влияет на объемы денежных средств в бизнесе, характер протекания инвестиционных процессов во времени.

5. *Политика деноминационная* — это соблюдение принципов его построения, что влияет на объем положительного и отрицательного денежных потоков.

6. *Андеррайтерская политика в бизнесе* — существенный фактор, влияющий на объем отрицательного и положительного денежных потоков, так как от содержания и степени обоснованности «риска—доходности» изменятся их соотношения.

7. *Операционный leverage* — показатель, оказывающий существенное воздействие на пропорции темпов изменения объема чистого денежного потока и объема реализации продукции.

8. *Многообразие собственных и финансовых методов организации.* Выбор тех или иных принципов финансирования активов и осуществляемых других бизнес-операций определяет структуру видов денежных потоков, уровень доходности финансовых инвестиций (и соответственно объем денежного потока по полученным процентам и дивидендам).

Внешние и внутренние факторы учитываются в процессе оптимизации денежных потоков организации для обеспечения сбалансированности объемов положительного и отрицательного воздействия. На результаты бизнеса отрицательное влияние оказывают как дефицитный, так и избыточный денежный поток. *Отрицательные последствия дефицитного денежного потока* — это снижение ликвидности, уровня платежеспособности, рост просроченной кредиторской задолженности, увеличение длительности финансового цикла, снижение рентабельности использования собственного капитала при ведении бизнеса. *Отрицательные последствия избыточного денежного потока* — потери реальной стоимости временно свободных денежных средств от инфляции, потери дохода неиспользуемой части денежных активов при краткосрочном инвестировании, что отрицательно сказывается на уровне рентабельности активов и собственного капитала при ведении бизнеса.

*Методы оптимизации дефицитного денежного потока* зависят от характера этой дефицитности (краткосрочной или долгосрочной). В табл. 6.5 отражена сущность методов оптимизации дефицитного денежного потока в организации.

Таблица 6.5

## Методы оптимизации дефицитного денежного потока (ДДП) в бизнесе

<i>№ п/п</i>	<i>Методы оптимизации ДДП</i>	<i>Содержание метода оптимизации ДДП</i>
1	Сбалансированность ДДП в краткосрочном периоде	Предполагается следующая система организационных мероприятий по ускорению привлечения денежных средств за счет: <ul style="list-style-type: none"> <li>• увеличение ценовых скидок на продукты, проданные за наличный расчет;</li> <li>• обеспечение частичной или полной предоплаты за услуги, пользующихся высоким спросом на рынке;</li> <li>• использование новых форм рефинансирования дебиторской задолженности (аксель, факторинг и др.).</li> </ul> Предполагается следующая система организационных мероприятий по замедлению выплаты денежных средств:

## Основные типы 6.3

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• реструктуризации портфеля полученных заемных капиталов (например, перевод краткосрочных займов в долгосрочные кредиты);</li> <li>• увеличение сроков предоставления кредита для ведения бизнеса</li> </ul>
2	Рост объема положительного денежного потока в долгосрочном периоде	<p>Предполагается следующая система мероприятий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• привлечение инвесторов для увеличения величины собственного капитала;</li> <li>• дополнительная эмиссия акций;</li> <li>• продажа части финансовых инструментов инвестирования;</li> <li>• продажа (либо сдача в аренду) неиспользуемых основных средств</li> </ul>
3	Снижение объема отрицательного денежного потока в долгосрочном периоде	<p>Предполагается следующая система мероприятий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• снижение величины постоянных издержек;</li> <li>• отказ от финансового инвестирования при построении альтернативного варианта инвестиционного портфеля</li> </ul>

Дефицит денежных средств негативно сказывается на платежеспособности, порождая кризис платежей. Основными последственными дефицита денежных средств являются:

- задержки в оплате труда персоналу;
- рост кредиторской задолженности;
- увеличение доли просроченной задолженности по кредитам банков;
- снижение ликвидности активов;
- увеличение длительности производственного цикла из-за перебоев в снабжении материальными и другими ресурсами.

Причины дефицита денежной наличности представлены на рис. 6.9.

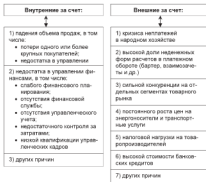


Рис. 6.9. Причины дефицита денежной наличности в организации

У организации часто складывается дефицит денежной наличности, признаком которого являются:

- отрицательное значение чистого оборотного капитала (оборотные активы меньше краткосрочных обязательств);
- отрицательный денежный поток (приток денежных средств меньше их оттока за период).

Методы оптимизации избыточного денежного потока в бизнесе связаны с ростом инвестиционной активности за счет следующей системы мероприятий:

- увеличения объема операционных оборотных активов;
- увеличения периода разработки и реализации инвестиционных программ в структуре инвестиционной политики;
- осуществления диверсификации операционной деятельности в пределах региона;
- формирования оптимального инвестиционного портфеля;

- досрочного погашения долгосрочных кредитов.

Приток денежных средств может осуществляться с помощью внешнего финансирования за счет:

- торгового кредита;
- торговли;
- банковских кредитов;
- эмиссии акций и коммерческих векселей;
- факторинга (продажа дебиторской задолженности);
- краткосрочной аренды.

Финансовые менеджеры используют модель движения денежных средств, основанную на оценке источников их формирования и использования. Модель отчета о движении средств по источникам их формирования и использования приведена в табл. 6.6. Сумма всех источников денежных средств принимается за 100%, каждая из позиций отчета выражается в процентах к общей сумме источников.

Таблица 6.6

Модель отчета о движении денежных средств по источникам их формирования и использования

Показатель	Сумма, тыс. руб.	%
<b>I. Источники формирования денежных средств</b>		
Денежные средства от бизнес-операций текущей деятельности		
Краткосрочные займы		
Долгосрочные кредиты		
Выпуск обыкновенных акций		
Поступления от реализации оборудования		
Реализация эмиссионных ценных бумаг		
Всего источников (баланс) денежных средств		
<b>II. Использование денежных средств</b>		
Приобретение оборудования и транспортных средств		
Приобретение ценных бумаг		
Выплатившие дивиденды		
Погашение краткосрочных займов		
Погашение долгосрочных кредитов		
Всего использовано денежных средств		
Чистое увеличение денежных средств		
Всего использовано средств (баланс)		

Если по результатам использования у организации есть свободные денежные средства, то их можно направить на погашение де-



полнительной задолженности кредиторам, увеличение дивидендов, на новые инвестиции. Если сумма отрицательная, то необходимо выискать дополнительное финансирование для поддержания текущего бизнес-операций, реализации инвестиционных программ.

Отчет о движении денежных средств дает возможность финансовому менеджеру ответить на вопросы:

- какие суммы денежных средств были получены от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности? Достаточно ли их для покрытия производственных расходов?
- какие средства вкладывают в основные производственные фонды для поддержания производственных мощностей на прежнем уровне или для их увеличения?
- какая доля инвестиций финансируется за счет собственных средств, а какая за счет заемных?
- есть ли необходимость привлечения заемных средств для выплаты дивидендов?

Основание для принятия управленческих решений при выборе источника финансирования — это альтернативная стоимость заемных средств. Самым дешевым источником финансирования являются собственные средства (чистая прибыль и амортизационные отчисления). Данный источник преобладает в финансово устойчивых организациях, имеющих положительное saldo денежного потока. Временно свободные средства возникают у организации вследствие положительной величины чистого оборотного капитала и превышения притока денежных средств над их оттоком.

Значительный отток денежных средств (больше 5% объема оборотных активов) свидетельствует о том, что организация несет убытки, связанные с инфляцией и обесцениванием денег, а также с упущенной выгодой от прибыльного размещения свободных денежных средств.

Возможными направлениями вложения свободных денег в целях получения дохода от них являются следующие:

- производство товаров (услуг), торговли ими, иной вид коммерческой деятельности;
- недвижимость;
- материально-производственные запасы;
- предприятия с участием иностранных инвесторов;
- депозиты и вклады;
- корпоративные ценные бумаги известных эмитентов;
- валюта, драгоценные металлы и камни и т.д.

При оптимизации денежных потоков важное место имеет синхронность их формирования во времени. С этой целью их необходимо классифицировать по следующим признакам:

- поддающиеся и не поддающиеся изменению (например, первый вид — лицевые платежи; второй — налоговые платежи, срок уплаты которых может быть нарушен);
- полностью предсказуемые и недостаточно предсказуемые.

В процессе оптимизации денежных потоков во времени используются два метода: выравнивание и синхронизация. *Выравнивание денежных потоков* — это сглаживание их величины в разрезе интервалов времени, что позволяет устранить сезонные различия в формировании денежных потоков. *Синхронизация денежных потоков* — обеспечение повышения уровня корреляции между этими двумя видами денежных потоков. Результаты данного метода оцениваются с помощью коэффициента корреляции, который в процессе оптимизации должен стремиться к значению «+1».

Рост чистого денежного потока обеспечивает повышение темпов роста бизнеса на принципах самофинансирования, пророст рыночной стоимости организации. Максимизация чистого денежного потока обеспечивается за счет осуществления следующих мероприятий:

- снижения величины постоянных и переменных издержек;
- осуществления эффективного налогового менеджмента, обеспечивающего снижение суммарных налоговых выплат;
- осуществления эффективной тарифной политики, обеспечивающей повышение доходности операционной деятельности в бизнесе;
- продажи неиспользуемых видов основных средств;
- усиления претензионной работы (выявление штрафных санкций);
- увеличения продаж продуктов (услуг, работ);
- выявления дополнительных денежных поступлений от основных средств;
- выявления кредиторской задолженности в целях ускорения оборачиваемости денежных средств;
- разграничения выплат по степени приоритетности для уменьшения оттока денежных средств;
- увеличения поступления денежных средств из финансовых источников, в которых заинтересована организация;
- увеличения притока денежных средств за счет повышения эффективности инвестиционной и финансовой деятельности.

Более эффективное управление денежными потоками приводит к повышению степени финансовой гибкости, что выражается в следующем:

- 1) улучшения оперативного управления денежными оборотом с точки зрения сбалансированности поступления и расходования денежных средств;
- 2) оптимизации затрат за счет больших возможностей материализации денежных ресурсов, в том числе заемными средствами;
- 3) снижения расходов на процентные платежи по долговым обязательствам;
- 4) повышения ликвидности баланса;
- 5) возможности высвобождения денежных ресурсов для инвестирования в более доходные объекты («зона роста») при относительно невысоких расходах на обслуживание долга;
- 6) большей возможности получения кредитов для инвестиций от потенциальных зарубежных партнеров.

### Контрольные вопросы и задания

1. В чем сущность денежных потоков как объекта управления в бизнесе?
2. Перечислите характеристики денежных потоков и прокомментируйте их.
3. Охарактеризуйте внешние и внутренние денежные отношения.
4. Какие основополагающие требования предъявляются к управлению денежными потоками в бизнесе?
5. Что необходимо финансовому менеджеру для принятия управленческих решений по движению денежных потоков?
6. Перечислите признаки классификации денежных потоков.
7. В чем сущность модели расчета движения денежного потока прямым методом?
8. В чем сущность модели расчета движения денежного потока косвенным методом?
9. Назовите этапы анализа денежных потоков в бизнесе.
10. В чем особенности управления дебиторской задолженностью?
11. Перечислите и прокомментируйте методы оптимизации денежных потоков.

## Управление инвестиционной политикой организации

### 7.1. Инвестиционная политика: анализ подходов и ключевые понятия

Успешное развитие действующего субъекта любой организационно-правовой формы в условиях конкурентного окружения во многом зависит от степени его инвестиционной активности. Это утверждение по праву можно назвать аксиомой рыночной экономики. Начало рыночных преобразований в России повлекло за собой реформирование подходов к инвестиционной деятельности, обусловило необходимость анализа и уточнения ключевых понятий, связанных с инвестиционной деятельностью в соответствии с новыми условиями.

Характерными чертами рыночного подхода к пониманию сущности инвестиций являются:

- связь инвестиций с получением дохода как мотива инвестиционной деятельности;
- рассмотрение инвестиций в единстве двух сторон: ресурсов и вложений;
- включение в состав объектов инвестирования не только экономического, но и социального эффекта.

Рыночный подход к инвестиционной деятельности нашел отражение в Федеральном законе «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» от 26 июня 1991 г. с последующими изменениями и дополнениями, в котором дана формулировка термина «инвестиция». Аналогичная по смыслу формулировка содержится и в Федеральном законе «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 фев-

рала 1999 г., с принятием которого утратил силу прежний законодательный акт.

Инвестиции представляют собой операции, связанные с вложением ценностей (денежных, интеллектуальных и других) в реализацию различных программ и проектов как внутри страны, так и за рубежом в целях создания новых и модернизации действующих организаций, освоения новейших технологий и техники, увеличения производства, получения прибыли, сохранения стоимости или ликвидности средств, для достижения определенного эффекта.

Особенностью теории инвестиций является комплексный подход. Инвестиции рассматриваются в тесной взаимосвязи с другими социально-экономическими процессами. Критерии классификации инвестиций приведены на рис. 7.1.

Понятия «инвестиционный потенциал», «инвестиционные ресурсы» взаимосвязаны с понятиями «инвестиционный климат», «инвестиции» и отражают влияние времени. Понятия «потенциал» больше всего соответствуют таким функциям, как возможность, способность, так как они характеризуют скрытые, нереализованные резервы объекта и при изменении условий могут из возможности перейти в действительность.

*Потенциал инвестора организации, региона* представляет собой максимально возможную результативность использования всех экономических ресурсов инвестора, территории и идеальных условий организации конкретной действительной деятельности. В условиях рыночной экономики рост потенциала обусловлен не столько экстенсивными процессами, сколько интенсификацией производства. В современных исследованиях критерием определения потенциала выступает предельная максимизация результативности и продуктивности используемых ресурсов.

*Инвестиционный потенциал* учитывает основные макроэкономические характеристики, в том числе: насыщенность территории факторами производства, потребительский спрос населения и др. Совокупный инвестиционный потенциал складывается из таких частных потенциалов: ресурсно-сырьевого, трудового, производственного, инновационного, финансового, потребительского и инфраструктурного. Инвестиционный потенциал — это максимальный объем средств, которые могут быть привлечены и использованы с максимальной эффективностью.

*Инвестиционные ресурсы* — это часть экономических ресурсов организации, которые охватывают трудовые и денежные средства, ин-

ности, запасы, источники средств, а также часть доходов. В структуру инвестиционных ресурсов не входят: заработная плата, премии, материальные и быстропроизрастающие активы, кредит на заработную плату, фонды потребления и т.д. (все это входит в структуру экономических ресурсов).

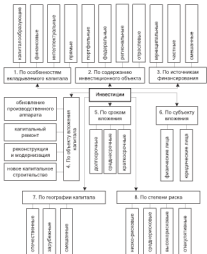


Рис. 7.1. Критерии классификации инвестиций

Инвестиционные ресурсы — специфический товар в условиях рыночных отношений, обуславливающий все циклы и стадии воспроизводственного процесса, выходящий особую структуру и цену. Инвестиционные ресурсы могут быть представлены в виде капитальных активов, ценных бумаг, материальных ценностей, проектов и лицензий, способных в условиях ликвидности стать инвестиционными ресурсами. При становлении рыночных отношений инвестиционные ресурсы — это перелив капиталов.

Сущность инвестиционной политики как части финансовой стратегии организации заключается в выборе и реализации наиболее эффективных путей расширения и обновления активов в целях обеспечения экономического развития. Каждому уровню управления (федерации, региону, городу, инвестором, организацией) свойственна своя специфика в разработке инвестиционной политики. Инвестиционная политика включает совокупность мер организационного и экономического воздействия органов управления, направленных на создание оптимальных условий для вложения инвестиций.

В практической деятельности организации используется понятие «умеренная инвестиционная политика», сущность которой сводится к обеспечению среднерыночного дохода от вложений в текущем периоде и среднерыночного темпа прироста капитала при невысоком уровне риска. Сущность понятия «агрессивная инвестиционная политика» состоит в максимизации дохода от вложений в текущем периоде, невзирая на высокий уровень инвестиционного риска.

Инвестиционный климат вступает во взаимодействие с инвестиционной политикой. С одной стороны, он определяет стартовые условия для разработки инвестиционной политики, а с другой — является ее результатом. Понятие «инвестиционный климат» применительно к ситуации, складывающейся на разных объектах и территориях, используется для характеристики инвестиционной ситуации в организации, городе, регионе, стране. Выделяются объективные и субъективные факторы инвестиционного климата. Инвестиционный климат складывается из совокупности экономических, социальных, правовых, культурных условий, обеспечивающих привлекательность вложений в ту или иную область экономики, в конкретные проекты города, региона, страны.

Оценка инвестиционного климата колеблется от благоприятного до неблагоприятного. Благоприятным считается инвестиционный климат, способствующий активной деятельности инвесторов, сти-

мультирующей приток капитала. Неблагоприятный климат повышает риск для инвесторов, что ведет к утечке капитала и снижению инвестиционной деятельности. *Инвестиционный климат* — это экономическая и политическая обстановка в том или ином образовании, стимулирующая или препятствующая активной инвестиционной деятельности. На рис. 7.2 показана взаимосвязь инвестиционной политики с инвестиционным климатом.

*Инвестиционный процесс* — это совокупность взаимосвязанных действий инвестора, организации, органов власти, направленных на достижение инвестиционного результата. Инвестиционный процесс циклический, его результатом могут выступать как прибыль, так и социальные последствия. Инвестиционный процесс охватывает сферу деятельности ряда отраслей на всех этапах — от предпроектирования до завершения проекта. Это комплексный подход учета производственной базы, инфраструктуры, экономической и социальной эффективности. В инвестиционном процессе присутствует субъект (инвестор) и объект инвестиций, а взаимосвязь между ними обусловлена получением инвестиционного дохода.



Рис. 7.2. Взаимосвязь инвестиционной политики с инвестиционным климатом



*Инвестиционная деятельность* — совокупность практических действий организации по реализации программы инвестиций. Правовые, экономические социальные условия инвестиционной деятельности регулируются законодательно. В качестве составляющей инвестиционной деятельности выступает *инвестиционная привлекательность образования*. На сегодняшний день нет методики количественной оценки этого показателя.

Инвестиционная привлекательность образования (региона, города, предприятия) не существует сама по себе, она является результатом управления менеджерами.

Выделяют инвестиционную привлекательность отраслей, регионов, организаций. *Инвестиционная привлекательность отраслей* — интегральная характеристика отдельных отраслей экономики с позиции перспектив развития, доходности инвестиций и уровня инвестиционных рисков. Инвестиционная привлекательность отраслей формируется организациями при разработке инвестиционной политики, отраслевой диверсификации портфеля ценных бумаг, а также в процессе эмиссии собственных акций.

*Инвестиционная привлекательность регионов* — интегральная характеристика отдельных регионов с позиции уровня развития инвестиционной и финансовой инфраструктуры, возможностей привлечения инвестиционных ресурсов и других факторов, существенно влияющих на формирование доходности инвестиций и уровень инвестиционных рисков.

*Инвестиционная привлекательность организаций* — интегральная характеристика отдельных организаций, объектов производственного инвестирования с позиции перспектив развития, объема и возможностей сбыта продукции, эффективности использования активов и их ликвидности, состояния платежеспособности и финансовой устойчивости.

*Инвестиционный риск* — вероятность потери инвестиций и (или) дохода от них. За единицу инвестиционного риска приняты среднероссийский уровень риска, а в качестве основных составляющих — следующие виды рисков: экономический, финансовый, политический, социальный, экологический, криминальный, законодательный. Риск — более динамичная характеристика инвестиционного климата, чем потенциал, что свидетельствует о неустойчивости социально-экономической ситуации в стране в целом.

Инвестиционный риск — это неопределенная возможность недополучения инвестиционного дохода, обусловленная возможностью потери активов или недополучения доходов по ним, которая может привести к нарушению финансовой устойчивости, невыполнению обязательств организацией. Виды инвестиционных рисков представлены на рис. 7.3.

Инвестиционный портфель представляет собой совокупность вкладных в него инвестиционных проектов и ценных бумаг. Основной целью управления является обеспечение наиболее эффективных путей реализации инвестиционной стратегии, а целями построения инвестиционного портфеля служат:

- эффективная инвестиционная деятельность;
- обеспечение минимизации рисков;
- максимизация дохода (прибыли);
- обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности организации в процессе инвестиционной деятельности;
- ускоренная реализация инвестиционных проектов.



Рис. 7.3. Виды инвестиционных рисков

Теория портфеля предполагает оптимальное построение инвестиционной программы, которая позволяет организации при имеющемся в ее распоряжении капитале получить ожидаемый доход при минимальном риске. «Портфельная теория» — теория ин-

инвестиционного менеджмента, основанная на стратегических методах оценки оптимальности формируемого инвестиционного портфеля по избранному критерию соотношения доходности и риска. Сущность инвестиционного портфеля — сформированной организацией с учетом инвестиционных целей перечня объектов реального, финансового и инновационного инвестирования.

*Риск недостижения цели* должен обусловлен оценкой активов. Например, инвестиции были оценены слишком высоко и неверно, а финансовый менеджер считает, что данные активы будут обеспечивать доход выше, чем на своем деле.

*Риск обесценения активов* связан с их оценкой. Например, инвестиции теряют свою стоимость при скачке курса валют.

*Риск несоответствия активов обязательствам* обусловлен соотношением активов и обязательств. Например, обязательства предполагают одну доходность и ликвидность активов, а реальные активы дают другую доходность и ликвидность.

*Риск неликвидности активов* связан со степенью их ликвидности. Например, договоры по рискованым видам страхования носят краткосрочный характер, а выполненные обязательства связаны с ограниченным временным периодом.

*Риск нормы доходности* обусловлен расхождением между реальной и рыночной нормой доходности. Например, если в инвестиционном портфеле большой удельный вес имеют ценные бумаги с фиксированной нормой доходности, существенно меньшей, чем рыночная.

*Риск маркетинговой стратегии* обусловлен выбором такой стратегии, что может негативно повлиять на инвестиционную деятельность организации.

*Риск участия* связан с тем, что страховщик владеет не только своими, но и чужими активами. Например, риск, связанный с участием в дочерней компании.

*Риск производных финансовых инструментов* связан с использованием производных финансовых инструментов, с потенциальным риском неправильной оценки рыночных рисков и рисков ликвидности. Недостаточный опыт работы с такими финансовыми инструментами может усилить отрицательное влияние использования производных ценных бумаг.

*Риск законодательными актами* обусловлен либо принятием новых нормативных актов на уровне государства, либо противоречиям целям инвестиционной деятельности бизнеса в организации.

*Временной риск* связан с расхождением во времени получения дохода по инвестициям и выполнения обязательств.

*Риск концепции управления* обусловлен выбором такой концепции, что может повысить инвестиционный риск.

Итак, наличие инвестиционных рисков для организации предопределяет снижение получения инвестиционного дохода.

Инвестиции рассматриваются как движущая сила развития организации и адаптации ее к меняющимся рыночным условиям. Выделяют следующие типы инвестиций:

- реальные (земля, здания, оборудование и т.п.);
- портфельные (акции, облигации, депозиты в банке и т.п.);
- нематериальные (приобретение лицензий, разработка торговых знаков, переобучение и повышение квалификации персонала организации и т.п.).

Условиями, обеспечивающими высокую эффективность инвестиций, являются следующие:

- прибыль от конкретного вложения средств должна превышать прибыль от их размещения на депозиты банка;
- рентабельность инвестиций должна превышать уровень инфляции;
- альтернативный вариант по использованию средств по показателю рентабельности должен быть наибольшим;
- дифференциал финансового рычага не должен быть отрицательным;
- вложения должны соответствовать стратегии организации.

Анализ подходов и ключевых понятий, связанных с инвестиционной политикой, представлен в виде модели (рис. 7.4), отражающей взаимосвязь понятий, используемых организациями в теории и практике инвестиционной политики.

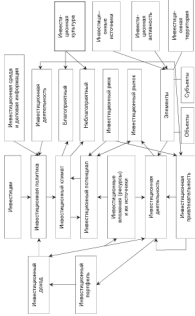


Рис. 7.4. Модель системы инвестиций, депрессия связывает с капиталом «инвестиционная политика организации»

**Субъектами** инвестиционной деятельности являются инвесторы, заказчики, исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности, а также поставщики, юридические лица (банковские, страховые и посреднические организации) и другие участники инвестиционного процесса. В роли субъектов инвестиционной деятельности могут выступать физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также государства и международные организации.

**Объектами** инвестиционной деятельности являются основной и оборотный капитал, интеллектуальные ценности, недвижимое и движимое имущество, на развитие которых направляются средства в рамках реализации инвестиционных программ и проектов. Объектами инвестиционной деятельности могут быть: вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства в различных отраслях экономики, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, а также имущественные права и права на интеллектуальную собственность. Инвестиционная деятельность включает ряд элементов (см. рис. 7.4).

**Деловая информация** — это все исходные данные, по которым описываются и анализируются источники инвестиций, привлекаются инвесторы, формируются необходимые ресурсы, определяются заказчик и исполнитель инвестиционного проекта.

**Инвестиционная активность** представляет собой деятельность, основанную на предприимчивости и коммерческом успехе. Она предполагает эффективное взаимодействие всех элементов инвестиционного процесса в целях успешного осуществления разработанных проектов и удовлетворения потребностей заказчика.

**Инвестиционные источники финансовых средств** многочисленны и предназначены для реализации разработанных программы и проектов. Необходимо определить направления их использования и сроки привлечения.

**Инвестиционная территория** — географическая местность, в административных границах которой производится разработка, внедрение, освоение и реализация инвестиционных программы и проектов (страна, регион, район, город).

**Инвестиционная культура** — совокупность приемов и способов организации инвестиционной деятельности, начиная с обоснования проекта и заканчивая установленным взаимоотношением между субъектами, на основе правовых и социально-этических ценностей для получения максимальной выгоды обеими сторонами.

## 7.2. Регулирование инвестиционной деятельности

Цели регулирования инвестиционной деятельности на макроуровне и микроуровне представлены в табл. 7.1.

Таблица 7.1

Цели регулирования инвестиционной деятельности организаций

	Уровни регулирования	
	Макроуровень	Микроуровень
Основные цели регулирования на разных уровнях	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Обеспечение выполнения требований, предъявляемых к инвестиционной деятельности;</li> <li>• Ограничение страховых инвестиций сферой национальной экономики</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Обеспечение гарантий по страховым выплатам за счет достижения ситуации, при которой размещение средств, проводимое организациями, составило бы по объемам, времени и в пространстве с их обязательствами</li> </ul>

Цель макроэкономического регулирования инвестиционной деятельности — ограничить инвестиции сферой национальной экономики. Цель микроэкономического регулирования — достичь ситуации, при которой размещение активов организаций по объемам инвестиций и получаемым от них доходам по времени, месту и пространству согласовано с их обязательствами и контактами.

Министерством экономики РФ, Министерством финансов РФ, Государственным комитетом РФ по строительной, архитектурной и жилищной политике утверждены Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов от 21 июня 1999 г. № ВК 477 (вторая редакция). Второе издание Методических рекомендаций по расчету эффективности инвестиционных проектов подготовлено на основании первого издания этого документа с учетом опыта его использования и изменений, происшедших за последнее время в российской экономике.

Согласно Федеральному закону «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» инвестициями являются денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе нематериальные права,

ные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Инвестиционной деятельностью признаются вложения инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения полезного эффекта.

Капитальные вложения — это инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих организаций, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты.

Управление инвестиционными ресурсами представляет сложный процесс, который включает:

- оценку стоимости и доходности финансовых активов;
- принятие инвестиционных решений;
- оптимизацию портфеля;
- оценку полученных результатов;
- оперативное управление портфелем.

Задача оптимизации инвестиционной политики организации решается с учетом следующих критериев:

- максимизировать доходность при заданных ограничениях на величину показателя рискованности портфеля;
- минимизировать величину показателя рискованности при заданных ограничениях на доходность портфеля при условии выполнения нормативных требований и методических рекомендаций органов надзора и контроля.

Предполагается формирование множества альтернативных вариантов размещения инвестиционных ресурсов организации и выбора из них наилучшего, хотя бы и часто субъективного, что зависит от предпочтений субъекта, формирующего портфель. Источником оценки доходности вложений средств в активы разного вида служит мониторинг финансового рынка, который осуществляется субъектом с помощью оценки показателей рыночных факторов риска своими (специфическими) методами.

Портфель активов является торговым портфелем, поскольку управление портфелем предполагает своевременную покупку и продажу входящих в него активов с учетом прогнозов развития ситуации на фондовом рынке. *Торговый портфель* — совокупность финансовых инструментов, имеющих рыночную стоимость. *Обыкновен-*



ные балансовые инструменты — это инструменты, одновременно удовлетворяющие следующим условиям: вынужены одним эмиссентом, имеют одинаковую рыночную стоимость, одинаковую доходность, одинаковую срочность (для инструментов, подверженных процентному риску).

Рыночная стоимость определяется на основании данных биржевых и внебиржевых организаторов торгов ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, имеющих соответствующую лицензию уполномоченного органа. Совокупный размер рыночного фактора риска (РР) рассчитывается по формуле

$$РР = 12,5 \times (ПР + ФР + ВР),$$

где ПР — размер рыночного фактора риска по финансовым инструментам, чувствительным к изменению процентных ставок, за исключением балансовых инструментов, приобретенных для целей инвестирования (далее — процентный фактор риска);

ФР — размер рыночного фактора риска по финансовым инструментам, чувствительным к изменению рыночных цен на фондовые ценности, за исключением балансовых инструментов, приобретенных для целей инвестирования (далее — фондовый фактор риска);

ВР — размер рыночного риска по открытым позициям в иностранных валютах и драгоценных металлах (далее — валютный фактор риска).

Процентный фактор риска (ПР) рассчитывается по формуле

$$ПР = СПР + ОПР,$$

где СПР — специальный процентный фактор риска, т.е. неблагоприятное изменение цены под влиянием факторов, связанных с эмитентом ценных бумаг;

ОПР — общий процентный фактор риска, т.е. неблагоприятное изменение цены, связанное с колебаниями уровня процентной ставки.

При расчете специального процентного риска и выборе финансового инструмента все частые длинные и короткие позиции взвешиваются по коэффициентам риска (табл. 7.2).

Таблица 7.2

## Коэффициенты риска при выборе финансового инструмента (выборочно)

№ п/п	Вид финансового инструмента	Высшая категория риска
<b>Финансовые инструменты с нулевым риском</b>		
1	Долговые обязательства правительства или центральных банков стран, входящих в «группу развитых стран», номинированные в валюте страны-эмитента	0
2	Долговые обязательства, номинированные в валюте страны-эмитента, если они полностью гарантированы или полностью обеспечены ценными бумагами правительства или центральных банков стран, входящих в «группу развитых стран»	
3	Долговые обязательства центральных банков стран, не входящих в «группу развитых стран», номинированные в валюте страны-эмитента, оставшийся до погашения, менее шести месяцев и номинированные в валюте страны-эмитента	
4	Долговые обязательства, если они полностью гарантированы центральными банками стран, не входящих в «группу развитых стран», менее трех, оставшийся до погашения, менее шести месяцев и номинированы в валюте страны-эмитента	
<b>Финансовые инструменты с низким риском (сроком погашения менее шести месяцев)</b>		
1	Государственные долговые обязательства, гарантированные Правительством РФ	0,25%
5	Долговые обязательства субъектов Российской Федерации и местных органов власти, если они полностью гарантированы или полностью обеспечены Правительством РФ	
6	Долговые обязательства правительства или центральных банков стран, не входящих в «группу развитых стран», номинированные в валюте, отличной от валюты страны-эмитента	
7	Долговые обязательства, номинированные в валюте, отличной от валюты страны-эмитента, если они полностью гарантированы или полностью обеспечены ценными бумагами правительства или центральных банков стран, входящих в «группу развитых стран»	
8	Долговые обязательства правительств стран, не входящих в «группу развитых стран» (исключительно в той, в какой валюте они номинированы), обеспеченные обязательствами в валюте страны-эмитента	

Основами табл. 7.2

<b>Финансовые инструменты со средним риском</b>	
Финансовые инструменты с низким риском при условии, что срок до погашения составляет от 6 до 24 месяцев	1,00%
Финансовые инструменты с высоким риском — к ним относятся финансовые инструменты с низким риском при условии, что срок до погашения составляет свыше 24 месяцев	1,60%
Финансовые инструменты с высоким риском, не входящие в вышеперечисленные группы	8,00%

Размер фондового фактора риска (ФР) определяется по формуле

$$\text{ФР} = \text{СФР} + \text{ОФР},$$

где СФР — специальный фондовый фактор риска, т.е. величина неблагоприятного изменения рыночной стоимости финансового инструмента под влиянием факторов, связанных с эмитентом ценных бумаг;

ОФР — общий фондовый фактор риска, т.е. величина неблагоприятного изменения рыночной стоимости финансового инструмента, связанная с колебаниями цен на рынке фондовых ценностей.

Фондовый риск оценивается страховой организацией в отношении следующих финансовых инструментов: акции обыкновенные; депозитные расписки; конвертируемые финансовые инструменты (облигации и привилегированные акции); производные финансовые инструменты, базисным активом которых является акции обыкновенные.

### 7.3. Управление источниками долгосрочного финансирования

Развитие организации в современных условиях связано с проведением эффективного управления всеми источниками финансирования. Это касается прежде всего сложного процесса долгосрочного инвестирования, которое позволяет осуществлять мероприятия по удержанию рынка обмена товаров и услуг, способствует совершенствованию технологии производства, а в конечном итоге обеспечивает дальнейшее эффективное функционирование организации в целом.

Долгосрочные финансовые вложения рассчитаны на длительный период времени в части уставного капитала организаций, а также долгосрочных займов. Долгосрочное финансирование предполагает повышение долга и срок не менее пяти лет, часто применяется для финансирования активов с продолжительным сроком эксплуатации (например земля, оборудование, строительные объекты).

Долгосрочные финансовые вложения входят в структуру капитала организации. Такая структура имеет максимальную и минимальную стоимость. Для определения оптимальной структуры необходимо учитывать вид бизнеса, отрасль, стратегические бизнес-планы и планируемые темпы роста.

Долгосрочные источники финансирования инвестиций могут быть внутренними и внешними (рис. 7.5).

*Внутренние источники финансирования включают:*

- 1) сбережения населения;
- 2) собственные средства организаций, коммерческих банков, страховых фирм, негосударственных пенсионных фондов и т.д.;
- 3) ресурсы финансового рынка;
- 4) государственное бюджетное финансирование;
- 5) инвестиционные ассигнования;
- 6) прибыль;
- 7) амортизация;
- 8) инвестиции собственников организации.

*Внешние источники, или способы финансирования, могут быть:*

- 1) закрытая подписка на акции;
- 2) привлечение заемных средств в форме кредитов, займов, эмиссии облигаций;
- 3) открытая подписка на акции;
- 4) комбинация первых трех способов.

Если первый способ внешнего финансирования окажется в применении из-за недостатка средств у акционеров или их уклонения от дальнейшего финансирования, то выбор второго и третьего способов — это сведение к минимуму риска утраты контроля над организацией. Аргументы «за» и «против» способов внешнего финансирования приведены в табл. 7.3.

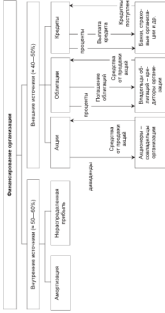


Рис. 7.5. Классификация источников финансовых ресурсов

Таблица 7.3

**Преимущества и недостатки способов внешнего финансирования организаций**

№ п/п	Способ внешнего финансирования	Преимущества «за»	Недостатки «против»
1	Закрытая подписка на акции	<ul style="list-style-type: none"> <li>• контроль за организацией остается;</li> <li>• финансовый риск растет незначительно;</li> <li>• контроль за организацией остается</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• объем финансирования ограничен;</li> <li>• высокая стоимость привлеченных средств</li> </ul>
2	Долговое финансирование	<ul style="list-style-type: none"> <li>• относительно низкая стоимость привлеченных средств</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• финансовый риск растет;</li> <li>• срок возмещения заранее определен</li> </ul>
3	Открытая подписка на акции	<ul style="list-style-type: none"> <li>• финансовый риск не растет;</li> <li>• мобилизация средств на неопределенный срок</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• частично утрачен контроль над организацией;</li> <li>• высокая стоимость привлеченных средств</li> </ul>
4	Комбинированный способ	Преобладание тех либо иных преимуществ (либо недостатков) в зависимости от количественных параметров структуры источников средств финансирования	

Несоблюдение перечисленных преимуществ («за») и недостатков («против») может привести организацию к потере независимости — в лучшем случае, а в худшем — полному краху — банкротству.

Все источники финансирования инвестиций на уровне организации делят на три основные группы: собственные, привлеченные и заемные (рис. 7.6). Структура источников финансирования инвестиций меняется в зависимости от стадии жизненного цикла организации. Доля внутренних источников снижается в периоды роста и зрелости, когда повышается инвестиционная активность; растет в периоды экономического спада, когда сокращается предложение денег и удорожается кредит.

Большое внимание в настоящее время уделяется самофинансированию. Оно основано на использовании собственных финансовых ресурсов, в первую очередь прибыли и амортизационных отчислений.



Рис. 7.6. Структура собственных, привлеченных и заемных средств как источников инвестиций для организации

После уплаты налогов и других обязательных платежей в распоряжении организации остается чистая прибыль, которая может направляться на инвестиции. Часть прибыли, направляемая на инвестиционные цели, аккумулируется в фонде накопления и в других фондах аналогичного назначения, создаваемых в организации. Фонд накопления используется для создания нового имущества, приобретения основных фондов, оборотных средств. Его динамика отражает изменение материального состояния хозяйствующего субъекта.

Собственным источником финансирования инвестиций служат амортизационные отчисления, образующиеся в результате переноса стоимости основных производственных фондов на стоимость готовой продукции. Основные производственные фонды постепенно изнашиваются и переносят свою стоимость на готовую продукцию частями. Они не требуют возмещения в натуральной форме после каждого воспроизводственного цикла, затраты на их восстановление осуществляются по истечении нормативного срока службы. Довольные средства, высвобождающиеся в процессе постепенного восстановления стоимости основных производственных фондов, аккумулируются в виде амортизационных отчислений в амортизационном фонде.

Долгосрочные привлеченные средства предоставляются на постоянной основе. По ним владельцам средств выплачивается доход (в виде дивиденда, процента). В числе привлеченных средств можно назвать средства от эмиссии акций, дополнительные вклады и

уставный капитал, целевое государственное финансирование на безвозмездной или долевой основе.

Денежные ресурсы, полученные в силу на определенный срок и подлежащие возврату с уплатой процента, относятся к заемным. Это могут быть кредиты, полученные от выпуска долговых обязательств, кредиты банков, финансово-кредитных институтов и государства.

Источниками долгосрочного финансирования за счет выпуска ценных бумаг являются привилегированные и обыкновенные акции. Имеются преимущества и недостатки, связанные с их выпуском. При распределении прибыли дивиденды по привилегированной акции выплачиваются после погашения долговых обязательств, но перед выплатой по обыкновенной акции. Привилегированные акции выпускаются в то время, когда организация имеет чрезвычайные долговые обязательства и выпуск обыкновенных акций может спровоцировать их скупку в целях получения контрольного пакета. Дивиденды по таким акциям должны выплачиваться независимо от результатов деятельности. Риск привилегированных акций меньше. Это отражается и на величине дивидендов, уровень которых, как правило, более низкий по сравнению с уровнем дивидендов, выплачиваемых по обыкновенным акциям. Привилегированная акция не дает права на участие в управлении обществом, если иное не предусмотрено уставными документами.

Привилегированная акция может быть кумулятивной или некумулятивной. Если по кумулятивным акциям за предыдущий год дивиденды держателем не были выплачены, то они накапливаются и выплачиваются до выплаты дивидендов владельцам обыкновенных акций. Если дивиденды по привилегированным акциям не выплачиваются продолжительное время, то организация может встретиться с трудностями возобновления выплаты дивидендов владельцам обыкновенных акций. Совет директоров организации может принять решение не выплачивать дивиденды по привилегированным акциям на протяжении трех лет. Обычно дивиденды по привилегированным акциям не выплачиваются из-за недостаточности прибыли, но организация может не осуществлять эти выплаты, даже если прибыль увеличивается.

Привилегированные акции чаще всего имеют ограниченный срок жизни, так как на рынке капиталов долгосрочное поддержание процентных ставок ценными бумагами весьма проблематично. Они либо конвертируются в обыкновенные акции, либо погашаются.

Привилегированные акционеры могут рассчитывать на значительный доход, но он ограничен установленным дивидендом. Эти акционеры не имеют права на остаток при распределении прибыли организации.



Организация может выплачивать дивиденды по обыкновенным акциям вне зависимости от того, что она в прошлом не осуществляла выплаты дивидендов по привилегированным акциям, если дивиденды по привилегированным акциям не являются кумулятивными.

Выпуски некумулятивных привилегированных акций редки, они могут использоваться при реорганизации кооперирующегося субъекта.

Право на получение дополнительных дивидендов позволяет привилегированным акционерам в установленном порядке принимать участие в распределении остаточной прибыли. Условия оторочки о праве на получение дополнительных дивидендов могут быть различными, в том числе на преимущественное право получения дополнительного дохода, когда дивиденды по обыкновенным акциям превосходят определенное установленное значение.

Держатели привилегированных и обыкновенных акций участвуют в распределении излишка дивидендов. В этом случае привилегированные акции называются привилегированными акциями с долей участия. Распределение излишка суммы дивидендов будет основано на относительной общей номинальной стоимости акции.

В распределении излишка дивидендов «привилегированная акция без доли участия» и обыкновенные акции не участвуют. Основная масса привилегированных акций являются акциями без доли участия. Оставшиеся привилегированные акции используются, когда процентная ставка понижается. В этом случае организация может прекратить выплаты дивидендов по чрезвычайно высокой ставке. Выгодно в этот период купить находящиеся в обращении привилегированные акции.

Привилегированные и обыкновенные акции не имеют срока погашения. Привилегированные акции имеют цену погашения. Условия досрочного погашения позволяют гибко управлять ее обязательствами. Рыночная стоимость привилегированных акций колеблется вместе с процентной ставкой и, как правило, понижается, когда процентная ставка невысока. Если стоимость обыкновенной акции высокая, то привилегированная акция может выпускаться по более низкой цене.

Долгосрочные обязательства в отличие от привилегированных акций имеют конечный срок погашения. Существует гарантия, что весь выпуск будет погашен. При отсутствии права досрочного погашения привилегированных акций организация либо изымает выпуск из обращения посредством покупки акций на вторичном рынке либо предлагает привилегированным акционерам другие ценные бумаги взамен акций. Погашение привилегированных акций может осуществляться за счет образования выкупного фонда, который впоследствии частично обеспечивает их погашение. Создание такого фонда выгодно для инвесторов, так как процесс изъятия акций из обращения оказывает влияние на рыночную стоимость остав-

нятся в обращении акций, улучшается коэффициент покрытия по привилегированным акциям.

Основным компонентом уставного капитала являются обыкновенные акции, не связанные с финансовыми платежами, фиксированными сроками выплаты, сроками погашения, требованиями фондов погашения задолженности. Владельцами обыкновенных акций имеют следующие права: голоса; получения дивиденда, зависящего от результатов деятельности; голоса на участие в управлении; получения капитала при росте организации; покупки новых обыкновенных акций до их открытой продажи; на акционерный сертификат. Акционерный сертификат может быть продан владельцем другому инвестору на вторичном рынке ценных бумаг, биржах и внебиржевых рынках ценных бумаг.

Распределение чистой прибыли среди держателей обыкновенных акций осуществляется после выплаты дивидендов по привилегированным акциям и пополнения резервов, предусмотренных учредительскими документами и решением собрания акционеров. Выплата дивидендов по обыкновенным акциям не гарантирована, зависит исключительно от результатов финансовой деятельности и решения собрания акционеров. При ликвидации организации претензии акционеров поощаются по остаточному принципу после полного удовлетворения требований кредиторов и привилегированных акционеров. Обыкновенные акции не имеют срока погашения, могут быть ликвидированы через продажу их на вторичном рынке.

Организации выпускают различные типы обыкновенных акций. Первый тип — это акции, выпущенные для открытой продажи, по которым не выплачивают дивидендов, однако дают право голоса (голосовые акции). По второму типу руководители не выплачивают дивидендов до тех пор, пока организация не заработает соответствующую прибыль; они дают право голоса при голосовании путем простого большинства для обеспечения руководству контроля над деятельностью. Наличие двух типов акций дает возможность владельцам сохранить контроль, владея правами мажоритарного голосования (мажоритарные акции). Третий тип акций дает право ее владельцам получать дивиденды, но не дает право голоса (безголосые акции).

Максимальное количество обыкновенных акций, которые организация может выпустить без внесения поправок, определяется уставом. Внесение поправок — процедура несложная, но требует согласия акционеров. Организации предпочитают иметь в своем распоряжении определенное количество акций, которые входят в уставный капитал, но не были эмитированы. Это обеспечивает гибкость в предоставлении акционерных опционов при слияниях и

дробления акций. При продаже такие акции становятся зинтированными. Обращающиеся называются акциями, которые выкуплены и проданы инвесторам.

Номинальная стоимость акции — это заявленная стоимость, предусмотренная уставом. Организация не может продавать акции по цене ниже номинальной стоимости. Изменение стоимости обыкновенной акции обратно пропорционально рыночной процентной ставке; при ее увеличении стоимость акции падает.

Балансовая стоимость обыкновенной акции рассчитывается как разница между собственным капиталом и номинальной стоимостью привилегированных акций в обращении, деленная на число находящихся в обращении обыкновенных акций. Рыночная стоимость представляет собой цену реализации акций на рынке.

Право на долю прибыли получают владельцы обыкновенных акций при выплате дивидендов. В результате повышения стоимости акций на рынке акционеры получают дивидендный доход, величина которого целиком зависит от решения совета директоров. Для эффективного управления выпуском акций в обращении используются следующие направления:

- монопольное размещение. В этом случае используется только один инвестиционный банк, организация несет меньше операционные расходы. Однако иногда это приводит к появлению непрозрачных акций; такое размещение имеет большую степень оперативности;
- синдицированное размещение. В подобном случае используется большое количество инвестиционных банков, размещающих ценные бумаги организации. Это направление наиболее распространено, так как предоставляет эмитенту возможность контроля над размещением и достижением оптимальной окончательной цены. Такое размещение предполагает продолжительный срок и высокие операционные затраты;
- ограниченное размещение. В этом варианте является ограниченным числом инвестиционных банков, которые более профессиональны и имеют широкие деловые связи;
- дискретное размещение, предусматривающее периодический выпуск акций по разным ценам в зависимости от конфигурации рынка; характеризуется высокими затратами, имеет большой спрос на биржах.

При выпуске облигаций организация определяет квалифицированное доверенное лицо для представления ее интересов, свидетельствующая законности выпуска облигаций, осуществляющая кон-

троля над финансовым положением эмитента в целях обеспечения выполнения всех договорных обязательств.

Облигация является сертификатом, указывающим на то, что организация предоставила денежные средства и обязуется их выплатить. Письменное соглашение о выпуске облигационного займа отражает особенности выпуска облигаций (сроки погашения, цена, досрочный выкуп, льготы и ограничения), является контрактом между организацией (держателем облигаций) и финансовым учреждением (выполняющим функции доверенного лица держателей облигаций). Учреждение следит за тем, чтобы организация выполняла условия облигационного контракта (доверенным лицом часто является отдел доверительных операций коммерческого банка). Если условия письменного соглашения о выпуске облигационного займа нарушаются, то считается, что организация не исполняет своих обязательств по платежам. В соглашении может быть пункт об обеспечении, который не позволяет выпуск новых долговых обязательств, выходящих приоритет по сравнению с существующими долговыми обязательствами.

Для погашения облигаций до наступления срока формируется выкупной фонд. Организация периодически производит отчисления из этого фонда доверенному лицу для погашения определенного количества облигаций. Погашение может осуществляться двумя способами:

- 1) организация в адрес доверенного лица производит денежную выплату, а доверенное лицо выдвигает требования о предъявлении облигаций для выкупа по определенной цене выкупного фонда;
- 2) организация может покупать облигации на открытом рынке и передавать их доверенному лицу в оплату за его услуги.

Покупать облигации на открытом рынке организация будет до тех пор, пока их рыночная цена уступает цене выкупного фонда. Такие особенности привлекают инвесторов, упорядочивают погашение и ликвидность, обеспечивают регулярность деятельности по выкупу ценных бумаг.

Облигации, эмитируемые с образованием выкупного фонда, имеют меньшую доходность, чем обычные облигации, что связано с длительностью срока погашения. Выкупные фонды создаются не одновременно с эмиссией облигаций, а по истечении от пяти до десяти лет. Сравнительные характеристики обыкновенных акций и облигаций приведены в табл. 7.4.

Таблица 7.4

## Сравнительные характеристики обыкновенных акций и облигаций

№ п/п	Характеристики	Обыкновенные акции	Облигации
1	Выданы	Акционеры	Кредиторы
2	Право голоса	Имеет	Не имеет
3	Срок погашения	Не имеет	Имеет
4	Право выкуп по долговому обязательству	Имеют остаточные права	Имеют
5	Норма прибыли	Выше	Ниже
6	Выплаты процентов	Нефиксированный срок оплаты	Фиксированный срок оплаты
7	Налогообложение	Не облагается налогом выплаты дивидендов	Подлежит налогообложению выплаты процентов

Гибкость организации в проведении политики финансирования дает возможность долгосрочного выкупа. Применяются два типа долгосрочного выкупа: первый тип — когда облигации могут погашаться без ограничения сроков, т.е. выкупиться эмитентом по цене выкупа в любой момент; второй тип — если период выкупа откладывается на продолжительный период.

Эмитент может выкупить облигации, провести рефинансирование при более низком уровне ставок. Однако, если организация хочет осуществить рефинансирование, необходимо ожидать наступления окончательного срока погашения. Цена облигации зависит от срока погашения, процентной ставки и имущества залога. Срок погашения долгосрочного долгового обязательства плавируется, но все долговые обязательства погашаются одновременно. График погашения составляется так, чтобы не возник дефицит денежных средств для погашения долговых обязательств. Поднять рейтинг кредитоспособности организации возможно за счет выпуска краткосрочных долговых обязательств и погашения их через некоторое время, используя новый заем при более низкой процентной ставке.

Источниками долгосрочной задолженности являются залладные, представляющие собой векселя к оплате, которые обеспечены реальными активами и требуют периодических платежей. Залладные выпускаются для финансирования строительства завода, приобретения активов или модернизации средств производства. Финансовые учреждения требуют, чтобы стоимость имущества превышала залладную на это имущество. Ссуда предоставляется на сумму от 70 до 90% стоимости залогового имущества. Залладные могут быть получены от любых финансовых учреждений.

Легче получить ссуду под залладную на реальные активы многократного пользования, чем на реальные активы однократного пользова-

ние. Применяются два вида залдных: залдная с высокой залговой процентной ставкой, которая имеет первоочередное право на активы и долды; залдная, имеющая второстепенное залговое право и меньшую процентную ставку. Залдная может включать залжное условие, которое не позволяет выустать дополнительные обязательства той же слабой приоритетности по выисанию долга в отношении одного и того же имущества. Если залдная имеет открытое условие, то организация имеет право выустать дополнительные залжные облигации в отношении данного имущества. Преимущество залдных по сравнению с облигациями включает меньшие финансовые ограничения, благоприятные процентные ставки, более длительные сроки погашения осуд и большую доступность.

## 7.4. Концептуальная модель формирования инвестиционной политики организации

При формировании инвестиционной политики необходимо использовать элементы системного подхода. Именно с этой позиции представлена концептуальная модель формирования инвестиционной политики, состоящая из взаимосвязанных и взаимозависимых блоков — элементов (рис. 7.7).

*Первый элемент* — правовое государственное регулирование инвестиционной деятельности. Каждая организация имеет в распоряжении финансовые ресурсы, государство регламентирует их объем, условия инвестирования и правила размещения.

Инвестиционная деятельность регулируется Федеральным законом «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» от 26 июля 1991 г. с последующими изменениями и дополнениями. Согласно этому нормативно-правовому акту инвестициями являются денежные средства, банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе на товарные знаки, кредиты, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и другие виды деятельности в целях получения дохода (прибыли) и достижения положительного социального эффекта. Закон запрещает инвестирование средств в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям экологических, санитарно-гигиенических и других норм, установленных законодательством, или наносит ущерб правам, интересам граждан, юридических лиц и государства.

*Второй элемент* — финансовые ресурсы, которые являются источником инвестиционного дохода. В практику бизнеса введено понятие «инвестиционные возможности» финансовых ресурсов с выделением их характеристик и специфических условий инвестирования, что способст-

рует эффективному формированию инвестиционной политики, созданию сбалансированного инвестиционного портфеля, максимально соответствующего специфике финансов, достиганию максимальной стандартизации инвестирования и упрощению процедуры управления.



Рис. 7.7. Концептуальная модель формирования инвестиционной политики организации

Системный подход к формированию инвестиционной политики предполагает соблюдение условий инвестирования, указанных в нескольких элементах модели. *Условие диверсификации* («принцип расщепления») служит основой для распределения инвестиционных рисков по различным видам вложений и способствует большей устойчивости инвестиционного портфеля. Согласно этому условию не должно допускаться преобладания какого-либо вида вложений над другим, структура активов не должна быть однобокой и допускать региональную концентрацию капитала.

Различают отраслевую, региональную, портфельную и другие формы диверсификации инвестиций.

*Условие ликвидности* (или, по принятой за рубежом терминологии, «принцип гарантированности») в полной мере распространяется на все активы, в том числе на свободные. Данное условие предполагает максимально возможное размещение активов, обеспечивающее их возврат в полном объеме.

*Условие прибыльности вложений* («принцип рентабельности») предполагает, что активы должны приносить постоянный доход. Управляя финансовыми ресурсами, финансовые менеджеры должны обеспечить их рентабельность. Важно сохранить реальную стоимость вложенных средств в течение времени инвестирования, а в случае необходимости иметь возможность легко, быстро реализовать размещенные активы.

*Условие ликвидности* предполагает, что структура вложений должна быть такова, чтобы в любое время были в наличии ликвидные средства или капиталы вложения, легко обращаемые в ликвидные средства. Действующие условия инвестирования можно дополнить следующими (табл. 7.5):

- *подвижность (вторичность)* — соблюдение данного условия обеспечивает получение инвестиционного дохода в месте, размере в моменте времени, которые согласованы обязательствам. Сбалансированный инвестиционный портфель должен отражать цели инвестиционной политики, ее вторичность по отношению к основной. Например, инвестиционный портфель для краткосрочных финансовых инструментов формируется за счет портфельных инвестиций, а инвестиционный портфель для долгосрочных финансовых инструментов — в основном за счет реальных инвестиций;
- *локализация*, что предполагает вложение активов в основном на территории России, стран ЕС (по зарубежному опыту);
- *актуальность информации*. К числу факторов, оказывающих негативное влияние на развитие инвестиционной деятельности, можно отнести недостаток доступной информации о потенциальных объектах инвестирования. Это приводит к неправильным прогнозам эффективности вложений.



Большое значение имеет введение в практику публикаций аналитических материалов, подготовленных по результатам текущей деятельности контролируемых и фискальных органов, в специализированных средствах массовой информации.

*Третьим элементом* — правила инвестирования. Вкладывать средства целесообразно, если:

- чистая прибыль от данного вложения превышает чистую прибыль от размещения на банковском депозите;
- рентабельность инвестиций выше уровня инфляции;
- рентабельность данного проекта с учетом фактора времени выше рентабельности альтернативных проектов.

Сформулированные правила являются инструментом финансового менеджмента организаций при выборе вариантов инвестирования финансовых ресурсов.

Таблица 7.3

**Условия формирования сбалансированного инвестиционного портфеля организации**

<i>Основные характеристики</i>	<i>Сбалансированный инвестиционный портфель организации</i>
Условия формирования инвестиционного портфеля	Цель, условия использования
Надежность (возвратность)	Обеспечение максимальной безопасности вложений
Прибыльность	Получение прибыли
Ликвидность	Быстрая и безболезненная для конвертации активов в наличные деньги
Диверсификация	Снижение риска возможных потерь капитала или доходов от него
Вторичность (подчиненность)	Обеспечение подчиненности инвестиционной деятельности по отношению к основной (текущей)
Локализация	Вложение активов в основном на территории РФ, стран ЕС
Подконтрольность	Обеспечение реальной возможности осуществлять контроль над размещенными средствами
Открытость	Обеспечение необходимой информацией о потенциальных объектах инвестирования

*Целевой элемент* — инвестиционный портфель, его сущность, виды, особенности построения, ограничения. Главная цель формирования портфеля — достижение оптимального сочетания «риск—доходность» для инвестора. При формировании инвестиционного портфеля необходимо:

- выбрать один из видов портфеля: преимущественно ориентированный на получение доходов за счет процентов и дивидендов либо направленный преимущественно на прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей;
- оценить структуру портфеля на основе соотношения «риск—доходность», определить удельный вес в портфеле вложений с различными уровнями риска и доходности;
- определить характер портфеля по степени риска: агрессивный (высокая степень риска), консервативный (низкая степень риска), смешанный и другие;
- оценить внешние и внутренние факторы, ограничения, влияющие на сбалансированность портфеля.

*Данный элемент* — методы инвестирования, особенности их обоснования. Каждый метод дает финансовому менеджеру возможность рассмотреть отдельные характеристики проекта как составляющие инвестиционной политики, поэтому целесообразно комплексно применять основные методы анализа каждого инвестиционного проекта.

*Шестой элемент* — варианты построения инвестиционного портфеля. В организации со временем может меняться инвестиционная политика, что влечет изменения в составе инвестиционного портфеля. Пересмотр портфеля сводится к определению соотношения доходности и риска входящих в него инвестиций. Основная цель инвестора в процессе инвестиционной деятельности — добиться оптимизации инвестиционного портфеля: сформировать его по избранным критериям соотношения доходности, риска, ликвидности, формам (реальные, финансовые и др.). Алгоритм оптимизации инвестиционного портфеля рассмотрен в § 5 данной главы.

Каждому виду инвестиций отводится определенный удельный вес в общей «корзине», он остается постоянным в течение заданного времени. В связи с колебаниями на фондовом и финансовом рынках необходимо периодически пересматривать состав портфеля, чтобы изменить выбранные соотношения различных инвестиционных ценностей.

Инвестор придерживается гибкой шкалы весов инвестиций. Первоначально портфель формируется исходя из определенных весовых соотношений. В дальнейшем они пересматриваются в зависимости от результатов анализа финансовой ситуации на рынках и ожидаемых изменений спроса и предложения. Активизация размещения ресурсов в прямые инвестиции зависит от построения взаимоотношений субъектов, гарантий возврата средств, возможности контроля над их использованием.

Седьмой элемент — методика ситуационного анализа по базе системы показателей для оценки выбранного варианта инвестирования. Методика включает последовательные этапы: выбор системы показателей; оценка каждого показателя; определение весовых значений каждого показателя и блока, вклада блока в общий результат; сводная оценка деятельности и отнесение к определенному классу; выработка мероприятий по совершенствованию формирования инвестиционной политики.

Ситуационный анализ использует такие блоки показателей: платежеспособность, ликвидность, финансовая эффективность, деловая активность, инвестиционная привлекательность (рис. 7.8). Расширение перечня коэффициентов вряд ли целесообразно, так как ситуационный анализ предлагается делать скажем так, а возможно и чаще. Периодически проводимый мониторинг позволяет накопить и создать информационную базу данных для разработки компьютерной программы «Оценка инвестиционной деятельности организации». Выбранные показатели в наибольшей степени отражают результаты инвестиционной деятельности и характеризуют соблюдение условий инвестирования, закрепленных законодательно. Особое внимание при выборе показателей уделяется доступности исходной информации, позволяющей широкому кругу пользователей провести расчеты на основе минимального набора коэффициентов.

*Первый блок показателей — платежеспособность. Коэффициент платежеспособности показывает, в какой мере свободные активы могут быть использованы при расчетах с поставщиками и кредиторами. Если коэффициент платежеспособности не соответствует первой группе, то можно косвенно говорить о неэффективной инвестиционной политике в размещении собственных и привлеченных средств. Коэффициент ликвидности показывает степень обеспеченности рискованных вложений собственным капиталом. Коэффициент финансового рычажества — это способность организации производить необходимые выплаты при неблагоприятных условиях (высокой степени убыточности). Коэффициент долговойности ка-*

льцами позволяет оценить возможность быстро совершать выплаты, т.е. характеризует степень возможного покрытия собственными средствами обязательств в случае отсутствия других средств.

**Второй блок** — показатели ликвидности, отражающие достаточность сумм и возможность по времени для покрытия средствами, находящимися в распоряжении должника. Эти показатели могут анализироваться поквартально в целях выявления тенденций изменения и по итогам годовых периодов, когда уточняются объемы обязательств организации. Для оценки ликвидности вводятся коэффициенты риска, дебиторской задолженности.

**Коэффициент риска** показывает степень обеспеченности средств ликвидными активами, недвижимостью и т.д. Приток денежных средств является важнейшей предпосылкой для роста инвестиций, обеспечивает ликвидность бизнеса. Отрицательный денежный поток означает наличие серьезных проблем в организации.

**Коэффициент дебиторской задолженности** показывает ее долю в собственных средствах, способность в минимальный срок взыскать задолженность по прямым платежам (задолженность на срок более трех месяцев не должна существовать, ее критический размер не должен превышать 40%). Дебиторская задолженность влияет на степень инвестиционной активности и представляет собой элемент риска.

**Третий блок** — финансовая эффективность текущей (операционной) и инвестиционной деятельности. Использование этого блока показателей обосновано введенном условии размещения свободных средств — вторичности (подчиненности инвестиционного портфеля по отношению к текущему). Это позволяет определить правильность построения операционного и инвестиционного портфелей. **Коэффициент накладных расходов** показывает, какую долю в объеме поступлений составляет расходы на ведение дела. Зависимость обратная: чем ниже значение этого коэффициента, тем эффективнее работает организация.

**Коэффициент сбалансированности операционного и инвестиционного портфелей** показывает долю превышения поступлений над выплатами, обеспеченность выплат финансовыми ресурсами, имеющимися в данный момент, при обычных условиях. Этот коэффициент позволяет определить правильность построения политики ценсообразования, обоснованность оценки рисков по заключенным договорам-слеткам, сделать вывод о рискованности, сбалансированности операционного и инвестиционного портфелей.

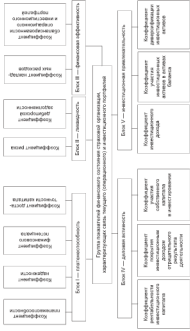


Рис. 7.8. Система основных показателей деятельности инвестиционной деятельности организации

*Числовой блок* — деловая активность, характеризует способность эффективно использовать активы. В данную группу входят показатели эффективности деятельности, отражающие отношение результата деятельности (прибыль, убыток) к произведенным затратам либо к оборотным средствам. Они могут иметь как положительные (показатели прибыльности), так и отрицательные (показатели убыточности) значения; поддаются анализу прежде всего по итогам работы за год, поквартально дают возможность определить динамику изменения. Ежемесячный расчет позволяет контролировать фактические значения показателей для своевременного пересмотра операционной и инвестиционной политики, эффективного управления инвестиционным портфелем.

В экономической литературе предлагаются следующие показатели деловой активности:

- рентабельность всего капитала (отражает эффективность использования совокупного капитала);
- рентабельность собственного капитала (отражает эффективность по отношению к вложенному (уставному) капиталу и капиталу, сформированному за счет прибыли).

Отрицательный результат может быть связан со значительным ростом убытков, замещением расходов на ведение дел, сознательной политикой организации, направленной на снижение тарифов (цен) при росте эффективности инвестиционной деятельности.

*Коэффициент рентабельности инвестиционного капитала* характеризует степень эффективности инвестиционной политики. *Коэффициент покрытия инвестиционным доходом отрицательного результата основной деятельности* отражает соотношение инвестиционного дохода и убытка от основной деятельности, который должен быть покрыт за счет полученного инвестиционного дохода.

*Коэффициент ускорения собственного капитала в инвестировании* отражает потенциальную возможность инвестирования вложений собственного капитала в различные финансово-инструменты.

*Целевой блок* — инвестиционная привлекательность. В данную группу включаются показатели, отражающие степень результативности проводимой инвестиционной деятельности. Положительной тенденцией является рост эффективности осуществляемых инвестиций при соблюдении ликвидности, сохранении оптимальной структуры активов с точки зрения степени рискованности вложений. Анализ показателей применяется в рамках годовой, квартальной отчетности для определения тенденции изменения инвестиционной привлекательности.

В экономической литературе предлагаются различные показатели: доходности инвестиционных активов, динамики индексной абсолютной величины инвестиционных активов, доле инвестиционных активов в общих активах, соответствия объемов инвестиционных активов общему объему имеющихся обязательств. Данной группа показателей позволяет определить степень защищенности инвестиционной политики в части диверсификации активов и возможные причины ее неэффективности (в связи с преобладанием каких-либо видов активов — средств на счетах, недвижимости, долевого участия в уставном капитале, прочих вложений).

Общий анализ диверсификации инвестиционных активов может быть дополнен конкретным анализом эффективности видов вложений. Исходя из аналитической информации возможно использование коэффициентов инвестиционного дохода, участия инвестиционных активов в активах баланса и диверсификации инвестиционных активов.

*Высокий коэффициент дохода от инвестиций* означает высокий уровень рисков, низкий — свидетельствует о том, что организация является неконкурентоспособной. Данный коэффициент сравнивается с показателями конкурентов на рынке в целом или с производителями, выпускающими сходные виды продукции (услуг). Однако он не обеспечивает целостную инвестиционную картину, поэтому целесообразно рассматривать дополнительные факторы, влияющие на инвестиционный доход.

*Коэффициент участия инвестиционных активов в активах баланса* служит для определения динамики удельного веса инвестируемых ресурсов в общем объеме средств.

*Коэффициент диверсификации инвестиционных активов* отражает удельный вес приоритетного инвестиционного актива в общем объеме инвестиционных активов и средств на счетах. Данный коэффициент позволяет определить степень защищенности инвестиционной деятельности в части диверсификации активов и возможные причины неэффективной инвестиционной деятельности (в связи с преобладанием одного вида активов).

Каждому коэффициенту соответствует интервальное значение по группам. При этом используется метод экспертных оценок, который базируется на оценках высококвалифицированных специалистов нескольких организаций, обработке и обобщении их мнений. Интервальная шкала значений определяется экспертным методом на основе средних оценок организаций. В результате проведенной ранжировки составляется интервальное значение коэффициентов

по трем группам. Интервальная шкала может измениться в зависимости от рыночных условий и ограничений со стороны государства, внутренней стратегии и особенностей принимаемых рисков.

**Восьмой элемент** модели предполагает выбор варианта управления инвестиционным потенциалом в зависимости от класса, обоснованного системой показателей, структуры организации, требований владельцев, предпочтений менеджмента. Модель построена на основе системного подхода, позволяющего провести глубокий анализ всех элементов формирования инвестиционной политики организации с точки зрения их подчиненности стратегии развития бизнеса, интересам акционеров и финансовых менеджеров.

Системный подход к формированию инвестиционной политики с помощью концептуальной модели обеспечивает:

- структурирование финансовых ресурсов с учетом инвестиционных возможностей и условий их инвестирования;
- соблюдение правил инвестирования для достижения главной цели по инвестиционной деятельности;
- разработку и использование алгоритма при построении инвестиционного портфеля;
- построение концепции баланса интересов субъектов инвестиционного проекта;
- внедрение методик ситуационного анализа с использованием системы оценочных показателей.

## 7.5. Алгоритмы оптимизации инвестиционного портфеля

Под **инвестиционным портфелем** понимают совокупность принадлежащих инвестору ценных бумаг различного срока погашения с неодинаковой доходностью, ликвидностью и риском. Теория портфеля предполагает построение инвестиционной программы, которая позволяет организации при имеющихся в ее распоряжении свободных денежных средствах получить ожидаемый доход при минимальном уровне риска. Инвестиционный портфель формируют на основе диверсификации включаемых в него финансовых инструментов. Конкретные портфели могут иметь: односторонний целевой, сбалансированный либо бессистемный характер.

Портфель может состоять из ценных бумаг одного или нескольких видов, изменять состав и структуру путем замещения одного вида финансовых активов другим. С учетом видов ценных бумаг



(акций, облигаций, векселей, депозитных сертификатов на срок и др.) инвестор формирует инвестиционный портфель, соблюдая определенный баланс между сложившимся на фондовом рынке уровнем доходности и риска за каждый период времени (декада, месяц, квартал). Тип портфеля — это обобщенная характеристика с учетом задач, стоящих перед ним в целом, или отдельных видов финансовых инструментов, включенных в состав портфеля.

По соотношению уровня риска и дохода портфели подразделяются на следующие виды:

- агрессивного инвестора, ориентированный на максимальное извлечение дохода при высоком уровне риска;
- умеренного инвестора, позволяющий при заданном уровне риска получить приемлемый доход;
- консервативного инвестора, ориентированный на невысокий, но стабильный доход при минимальном уровне риска.

Главное условие формирования портфеля заключается в достижении оптимального соотношения между уровнем риска и дохода. Чтобы добиться реализации данного условия, необходимо соблюдать следующие важные принципы.

1. Обеспечение реализации инвестиционной стратегии, что определяет соответствие между целями стратегии организаций и ее инвестиционным портфелем, предполагает увязку краткосрочного и долгосрочного протозирования инвестиционной деятельности.

2. Обеспечение соответствия портфеля инвестиционным ресурсам, что предполагает сохранение финансовой устойчивости и платежеспособности организации.

3. Оптимизация соотношения доходности и риска, что предполагает определение пропорция между данными параметрами исходя из приобретенных целей инвестора (достигается за счет диверсификации).

4. Оптимизация доходности и ликвидности, обеспечивающая необходимым соотношения между этими параметрами, что предполагается учитывать для достижения финансового равновесия и платежеспособности в краткосрочном периоде.

5. Обеспечение управляемости фондовым портфелем, что предполагает ограниченность выбираемых в портфель финансовых инструментов возможностями имеющихся у инвестора денежных ресурсов.

Для формирования инвестиционного портфеля необходимы начальный капитал, обоснованная правовая база, алгоритм опти-

мизация размещения средств, специалисты высокой квалификации. Практика показывает, что однородный по структуре инвестиционный портфель встречается редко. Более распространенным является диверсифицированный портфель — портфель с разнообразными ценными бумагами (портфельные инвестиции) и объектами (реальные инвестиции). При этом инвестор старается при минимальном риске получить максимальную прибыль за счет оптимизации размещения финансовых ресурсов, соблюдая предписания законодательства.

При принятии решений об инвестировании средств в тот или иной инвестиционный проект используют принцип «риск—доходность». Доходность оценивается с помощью методов наращивания капитала или его дисконтирования, при этом учитываются несколько параметров инвестиционного проекта (например, величина выплат, сумма начисленных процентов, период действия). При грамотном построении модели инвестиционного портфеля финансовый менеджмент организации получает средство диагностики инвестиционной среды, что позволяет принимать взвешенные решения для получения инвестиционной прибыли от использования временно свободных ресурсов с учетом привлекаемого риска, рыночных и социальных факторов.

Перед инвесторами, имеющими временно свободные финансовые ресурсы, возникает задача из эффективного использования и реальной оценки с учетом выделенных факторов нестабильности. Одним из методов решения задач является прогнозирование параметров инвестиционного портфеля с учетом экономической ситуации в стране, регионе. Качественные показатели «риск—доходность» позволяют сравнить модели портфелей в целях накопления наилучшего варианта, а при отклонении прогнозируемого результата от фактического — вскрыть допущенные ошибки и их причины. Ситуация не должна рассматриваться в статике: с изменением величины структуры операционного (производственного) портфеля меняется и инвестиционный портфель.

В процессе построения инвестиционного портфеля необходимо руководствоваться структурой инвестиционного потенциала, инвестиционными возможностями финансовых ресурсов, входящих в него, учитывая, что их размещение должно соответствовать характеру обязательств. Так, для размещения долгосрочных финансовых ресурсов целесообразно использовать такие критерии, как регулярный текущий доход, высокая степень надежности, ликвидность (средняя, низкая), долгосрочность и др.

Для размещения краткосрочных финансовых ресурсов следует использовать такие критерии, как: высокая доходность, уровень риска (средний, низкий), ликвидность (средняя, высокая), краткосрочность и т.п. Управляя инвестиционным портфелем, финансовый менеджер постоянно должен решать вопрос о продаже того или иного финансового инструмента, если:

- он не принес ожидаемого дохода, а в будущем на него нет надежд;
- не отвечает принятым надежности, ликвидности;
- не выполнил возложенную на него функцию (достиг максимального прогноза курсовой стоимости, стал переоцененным);
- обнаружилось более эффективные пути использования финансовых ресурсов.

Излишняя диверсификация сопровождается превышением темпов прироста вложений по ее осуществлению над темпами прироста доходности инвестиционного портфеля. Это связано со сложностями качественного управления, так как при возрастании количества финансовых инструментов увеличивается вероятность приобретения некачественных финансовых инструментов.

При выборе оптимального инвестиционного портфеля можно выделить следующие этапы:

- 1) определение цели и стратегии инвестирования;
- 2) сбор информации по финансовым инструментам, которые могут быть включены в варианты инвестиционного портфеля;
- 3) определение эффективности различных вариантов формирования инвестиционного портфеля в соответствии с выбранной стратегией и соотношением «риск—доходность»;
- 4) выявление основных и второстепенных факторов, влияющих на изменение структуры инвестиционного портфеля;
- 5) ротации по срокам покупки, продажи финансовых инструментов и составление оптимального варианта инвестиционного портфеля на основе анализа.

Финансовый менеджер заинтересован в создании оптимального инвестиционного портфеля, учитывающего особенности финансовых ресурсов, условия их инвестирования в финансовые инструменты. В последние годы вопросы оптимизации инвестиционного портфеля поднимаются все чаще, однако при этом отмечается разрыв во мнениях. Во-первых, некоторые авторы при построении оптимального инвестиционного портфеля сужают проблему, рассматривая размещение только резервов, хотя источниками инвестиционного потенциала являются собственные свободные средства и

часть заемных средств. Во-вторых, рассматривается лишь одна сторона ограничений — регламентация государства и собственных средств инвестора.

Финансовые менеджеры должны применить новейшие математические методы моделирования оптимального варианта инвестиционного портфеля, опираясь на информационно-аналитические системы. Для каждой аналитической системы строится модель и прогноз по ней, и только на заключительном этапе проводится корректировка выбранной модели и принимается оптимальный вариант.

Алгоритм оптимизации инвестиционного портфеля, дающий возможность интегрировать процесс инвестирования в общую схему управления финансовыми ресурсами, представлен на рис. 7.9. Цель алгоритма — получение максимального инвестиционного дохода при соблюдении общих для всех участников финансового рынка видов ограничений:

- ограничения в использовании финансовых инструментов;
- государственное регулирование и контроль над размещением активов;
- необходимость обоснованного размещения собственных свободных средств в зависимости от финансового состояния инвестора (особенно в части минимального уставного капитала);
- особенности структуры обязательств операционного портфеля; необходимость иметь определенный объем ликвидизируемых активов для выполнения обязательств, риски которых плохо поддаются количественной оценке;
- предпочтения учредителей, опыт работы актуариев и менеджеров инвестиционно-аналитического отдела как возможность обособить портфель.

Алгоритм включает шаг и соответствующие им цели. Пятый шаг предполагает сравнение оптимально возможного дохода с доходом, ожидаемым по сформированному портфелю, и затратами преобразования. При положительной разнице предполагается переход к следующему шагу, при невыполнении условия — возврат к третьему. Временная стоимость денежных потоков учитывается при реализации шестого шага.



Рис. 7.9. Алгоритм оптимизации инвестиционного портфеля организации

Возможный инвестиционный доход оптимального инвестиционного портфеля, дисконтированный к началу временного периода, сравнивается с приведенным на тот же момент ожидаемым инвестиционным доходом фактического портфеля и затратами на преобразование. Если превышение больше величины дельта, то преобразование портфеля целесообразно. Если это условие не выполняется, то преобразование нецелесообразно — необходимо корректировка ограничений, возврат к четвертому шагу.

Таким образом, приведенный алгоритм построен на основе двух оценек движения денежных потоков: с точки зрения будущего (по схеме наращивания) и с позиции настоящего (по схеме дисконтирования). Использование алгоритма на практике способствует формированию оптимального инвестиционного портфеля и успешному развитию бизнеса в организации.

## **7.6. Концепция баланса интересов субъектов инвестиционной деятельности организации**

Инвесторы стремятся вкладывать финансовые ресурсы в отрасли экономики, где обеспечивается быстрая окупаемость затрат, а не в те производства, в которых отдача предполагается в отдаленной перспективе.

Интересы производителей и инвесторов совпадают. Однако механизм возврата денежных средств инвесторам не отработан, что является одной из причин недостаточного активного участия в инвестиционном процессе. Если в реальном секторе экономики будут созданы благоприятные возможности для извлечения прибыли, то финансовые ресурсы в него будут направляться.

Для активизации инвестиционной деятельности организаций целесообразно принятие сбалансированного комплекса первоочередных мер. Необходимы создание механизма государственных гарантий, повышение координирующей роли государства в обеспечении организационных и институциональных предпосылок развития инвестиционной деятельности.

На уровне местного рынка формируются инвестиционные ресурсы, и регион заинтересован в их использовании для реализации приоритетных инвестиционных программ, но участие в них организациям может быть интересно только в том случае, если оно будет давать им определенные преимущества (например, гарантии региональной администрации в возвратности и прибыльности инвестиций для участников программы).

Согласованные действия федеральных органов власти, различных служб надзора, региональных органов власти, организаций могут быть представлены в виде модели баланса интересов, которая предполагает:



Рис. 7.10. Баланс интересов органов власти, отраслей экономики, организаций, служб надзора и инвестиционной политике

- выделение субъектов, «зависимых» на инвестиционную программу развития региона;
- определение их интересов и критериев;

- самостоятельные действия, с одной стороны, и с другой — учет особенностей и приоритетов развития региона;
- взаимное сотрудничество органов власти, отраслей экономики, служб надзора, организаций, населения региона (рис. 7.10);
- сочетание интересов участников программы в целях достижения наилучших инвестиционных результатов.

К условиям активизации субъектов, работающих по инвестиционным программам, можно отнести их заинтересованности в обеспечении возвратности, прибыльности, срочности, подконтрольности, информационной открытости инвестиций. Первоочередные меры по активизации инвестиционной деятельности организаций реализуются на четырех уровнях (рис. 7.11).

Федеральным органам власти целесообразно предпринять такие меры (уровень I), как:

- поддержка организаций малого и среднего бизнеса — клиентов;
- осуществление протекционистских мер в отношении деятельности организаций;
- закрепление в Налоговом кодексе расширения льгот организациям по уплате налога на прибыль, получаемую от предоставления долгосрочных финансовых ресурсов на приоритетные инвестиционные программы;
- разработка системы гарантий возврата инвестиционных ресурсов со стороны федеральных и региональных органов власти (например, за счет долевого участия государства в инвестициях);
- разработка системы контроля над использованием инвестиционных ресурсов в инвестиционных программах;
- привлечение к законодательному процессу специалистов вузов, НИИ, специалистов-практиков.

Службам надзора целесообразно осуществить следующие меры (уровень II):

- контролировать соблюдение платежеспособности;
- предусматривать льготы для организаций, инвестирующих ресурсы в реальный сектор экономики;
- ускорить процессы слияний, поглощений и банкротств в бизнесе, направив их на формирование такой структуры национальной экономики, которая отвечает бы требованиям оживления инвестиционной деятельности;
- установить процедуру отбора организаций, призванных осуществлять крупные инвестиционные программы с участием государства;
- ввести новую форму надзора (по опыту коммерческих банков) — принцип «мотивированного суждения» по оценке качества активов организации.





Рис. 7.11. Прогнозируемые меры по активизации инвестиционной деятельности организаций

Условия согласования интересов региона и организации таковы: регион предлагает инвестиционную программу развития и гарантирует инвесторам, разместившим собственные средства, их возвратность (надолжность), прибыльность.

Возможны различные варианты предоставления регионом гарантий инвесторам по инвестициям, которые вошли в инвестиционную программу (применение залога муниципальной собственности и др.). После взаимодействия интересов в области экономических отношений на региональном уровне условно можно подразделить на следующие составляющие:

- 1) региональным властям должна принадлежать решающая роль при определении целевых комплексных программы и источников их финансирования;
- 2) органы власти региона должны классифицировать организации по приоритетности, степени значимости для региона на основе определенных признаков (непосредственная направленность конечных результатов их работы на интересы населения, особенности взаимоотношений с бюджетом, степень вооруженности и т.д.);
- 3) организации должны опираться на рыночные механизмы, а также, работая на региональном рынке, учитывать особенности и приоритеты развития региона.

Основными построения баланса интересов органов власти региона и организаций являются совершенствование нормативно-правовой базы, регулирующей операционную и инвестиционную деятельность в регионе, гарантии и поддержка региональных организаций для создания заинтересованности инвестирования финансовых ресурсов в экономику.

При построении баланса интересов региональных органов власти, организаций и населения важным моментом является признание ключевой роли человеческого потенциала. Население заинтересовано в развитии как среды проживания, так и производства, дающего работу и соответственно определенное материальное обеспечение, что позволяет формировать баланс интересов. Главными критериями оптимального баланса интересов являются улучшение качества жизни населения в регионе, повышение финансовых результатов деятельности организаций и инвесторов.

Назрела необходимость формирования синдицированных свободных ресурсов организаций для инвестирования в федеральные и региональные программы. В условиях конкурсного отбора для

участия в таких программах региональное правительство может выдвигать определенные требования к предполагаемому инвестору. Положительными моментами при этом являются минимизация риска для администрации и гарантированная возвратность, доходность вложенных средств для организации; отрицательным моментом — невозможность ее участия в контроле над движением денежных потоков.

Организации имеют объективный интерес к программам с меньшим риском. Интерес администрации состоит в повышении инвестиционной привлекательности региона за счет формирования условий по повышению эффективности использования инвестиционных ресурсов, улучшению их структуры.

Основными критериями инвестиционной политики региональных органов власти являются следующие (уровень III).

1. Повышение управляемости инвестиционным процессом через:

- формирование инвестиционных программ региона, объединяющих тщательно разработанные инвестиционные проекты коммерческой и социальной направленности;
- централизованное управление инвестиционным процессом региона;
- создание в области благоприятных условий для инвестиций;
- привлечение инвестиций, прежде всего в бюджетобразующие отрасли экономики;
- оказание помощи организациям в привлечении и использовании инвестиций;
- реализацию мегаотраслевых инвестиционных программ, переход от поддержки отдельных инвестиционных проектов к формированию комплекса региональных инвестиционных программ.

2. Привлечение внешних ресурсов для финансирования инвестиционных программ региона за счет банков, страховых организаций, иностранных инвесторов и др.

3. Повышение инвестиционного потенциала через совершенствование действующих нормативно-правовых и законодательных актов, разработку и принятие новых.

4. Создание прозрачной и понятной системы взаимодействия органов власти региона, инвесторов, организаций. Заключение инвестиционного соглашения о сотрудничестве на основе баланса интересов для достижения таких результатов, как стабилизация экономики региона, получение прибыли взаимодействующими субъектами и организациями.

Основными задачами органов власти региона по направлению инвестиций в региональные организации являются: совершенствование механизма заключения договоров между властями региона, организациями с учетом элементов протекционизма; совершенствование методов простроирования и размещения регионального заказа, выбора возможных источников финансирования, в том числе за счет ресурсов инвесторов.

Для субъекта инвестиционной деятельности предусматриваются гарантии от неблагоприятных изменений за счет составления инвестиционных соглашений, в которых устанавливаются: форма государственной поддержки инвестиционной деятельности, права и обязанности субъектов, объемы, направления и сроки осуществления инвестиций, ответственность сторон за нарушение инвестиционного соглашения, порядок досрочного расторжения. Органы власти региона в пределах своей компетенции совместно с органами государственной власти выступают одной из сторон инвестиционного соглашения, определяют порядок и льготные условия осуществления инвестиционной деятельности на территории муниципального образования.

Организации должны найти свое место в инвестиционном процессе, что является залогом подъема отраслей экономики страны, региона. Основой взаимодействия организаций и инвесторов должна стать реализация законченной инвестиционной программы, направленной на взаимное увеличение эффективности и масштабов. Меры по активизации организаций в инвестиционных программах следующие (уровень IV):

- отбор эффективных инвестиционных программ для инвестиционного портфеля с позиции того, что продукция будет иметь устойчивый сбыт, определенную нишу на рынке, будет конкурентоспособной;
- повышение квалификации специалистов в области финансового менеджмента, владеющих современными методами определения эффективности вложений, снижения инвестиционных рисков.

### Контрольные вопросы и задания

1. Охарактеризуйте сущность и взаимосвязь ключевых понятий, связанных с инвестиционной политикой.
2. Назовите особенности государственного регулирования инвестиционной деятельности.

3. Изложите условия формирования сбалансированного инвестиционного портфеля организации.
4. Перечислите и охарактеризуйте концептуальную модель формирования инвестиционной политики организацией.
5. Какая система односторонних показателей характеризует инвестиционную деятельность?
6. Для чего необходим концепция баланса интересов субъектов в инвестиционной деятельности?
7. Каковы первоочередные меры по активизации инвестиционной деятельности организаций?
8. Раскройте алгоритм оптимизации инвестиционного портфеля, его сущность и особенность построения.
9. Перечислите внутренне и внешне источники финансирования.

---

## Финансовое планирование

### 8.1. Цели, задачи, принципы и этапы финансового планирования

В рыночной экономике оперативное финансовое планирование становится основной функцией управления, поскольку план — это оформленное управленческое решение.

Планирование обеспечивает обдуманность использования всех видов ресурсов объекта управления. Рынок требователен к качеству оперативного финансового планирования, так как за все отрицательные последствия своей деятельности ответственность несет организация. Оперативное финансовое планирование оказывает воздействие на деятельность организации в целом посредством выбора объектов финансирования, использования финансовых средств и способствует рациональному привлечению трудовых, материальных и денежных ресурсов.

Планирование как функция управления определяет управленческие решения для достижения коммерческих и некоммерческих целей. *Коммерческие цели* находят выражение в прибыли либо максимальной при данных условиях, либо оптимальной на продолжительный период. *Некоммерческие цели* в условиях рынка прямо или косвенно содействуют достижению коммерческих целей. Например, деятельность бирж обычно бесприбыльна, но она обеспечивает прибыль своим членам. Бесприбыльна и благотворительность, но это хорошая реклама для тех, кто ею занимается, и, следовательно, работает на их коммерческий успех.

*Цели* — сильное мотивирующее средство, позволяющее много добиться, если есть заинтересованность в их достижении, в том числе получить материальное вознаграждение. Вокруг финансовых целей часто группируются энтузиасты, энергичность которых формирует в коллективе творческий настрой и благоприятный морально-психологический климат. Характер современной жизни требует постановки ясных и обоснованных целей. Поскольку в мире все

изменяется (качество жизни, технологии производства, финансовая ситуация, мобильность населения), цели должны регулярно пересматриваться, а уникальность условий делает такой пересмотр индивидуализированным.

Цели должны быть конкретными и измеримыми. Это дает возможность использовать их в качестве базы для принятия решений и контроля над выполнением. Цели дифференцированы во времени и имеют четкие рамки. Так, долгосрочные цели ориентированы на пять и более лет; среднесрочные — от года до пяти; краткосрочные достигаются не более чем за год. Цели должны быть достижимыми. Если по тем или иным причинам они оторваны от действительности или требуемые ресурсы превышают реальные возможности организации, то лучше от таких целей отказаться. Цели предполагают соответствие достижениям организации и должны пересматриваться вместе с другими изменениями. Их следует задавать так, чтобы они объединяли персонал, направляли его на плодотворную работу. Цели иерархичны, как и сама организация, и для достижения поставленных целей необходимо решение следующих задач:

- изыскание необходимых финансовых ресурсов, распределение их в соответствии с реальными потребностями;
- формирование или реорганизация организационной структуры и финансового управления;
- повышение профессиональной активности специалистов в области финансов, решение задачи и пути их решения;
- выбор наиболее рациональных и эффективных способов достижения целей и в конечном счете — обеспечение прибыли;
- создание службы финансового контроля и организация аудита.

Одним из важнейших принципов финансового планирования считается участие в этом процессе *как можно большего числа работников*. Вторым принципом считается *неодержимость*, она заключается в том, что планы постоянно подстраиваются к изменению внутренних и внешних условий работы, т.е. составляются заново или корректируются, причем обязательно так, чтобы сохранилась предметность.

Третий принцип — *координация и интеграция*. Координируются обычно планы подразделений одного уровня, поскольку они связаны между собой. Интегрируются процессы планирования на различных уровнях — от верхнего до нижнего. Четвертый принцип планирования заключается в *обеспечении условий для выполнения поставленных задач*, чтобы планы были реальными, выполнимыми, чтобы осуществлялся постоянный контроль за их выполнением, позволяющий в необходимых случаях их корректировать.

Пятый принцип — *привязанность к планированию*. Она заключается в том, что оно предшествует остальным управленческим функциям, таким, как организация, мотивация, учет и контроль. Шестой принцип — *экономичность*. Суть его состоит в достижении поставленных целей наиболее рациональным способом с учетом расходов и возможных потерь из-за ошибок, непредвиденных негативных последствий по принятым управленческим решениям.

Процесс финансового планирования охватывает разработку мер развития и совершенствования выпускаемой продукции (работ, услуг), пользующейся спросом на рынке, определение путей достижения оптимальных финансовых результатов при ограничении уровня риска. Основные этапы процесса финансового планирования деятельности организации следующие (рис. 8.1):

- прогнозирование — выработка обоснованного подхода ко всем планам;
- разработка альтернативных вариантов развития и выбор оптимального;
- формулирование цели, определения сроков ее достижения;
- разработка программы и графика работ для реализации поставленной цели;
- формирование единого бюджета организации.

Обеспечить надлежащий уровень финансового планирования позволяет единый регламент планирования, в котором определены обязанности управленческого персонала и персонала структурных подразделений. Регламент определяет сроки, регулярность и ответственность за реализацию плановых процедур, использование единой методологии анализа и планирования.

Системный подход финансового планирования включает элементы:

- 1) гибкость и альтернативность в планировании;
- 2) контроль над выполнением плановых показателей;
- 3) публичность;
- 4) ситуационный подход.

Успех в бизнесе зависит от понимания текущего состояния, представления желаемого финансового состояния, планирования перехода из текущего к желаемому финансовому состоянию.

Множество задач, стоящих перед финансовыми менеджерами, можно разделить на общие и частные. *Общие задачи* характерны для организации в целом; частные — для финансовой деятельности структурных подразделений, согласованные по целям, ресурсам и параметрам с общими. Решению этих задач способствует финансовая стратегия организации, предполагающая оптимизацию денеж-



ных потоков от текущей, финансовой, инвестиционной деятельности, развитие региональной сети, налоговую политику и т.п.

Финансовая стратегия обеспечивает соответствие финансово-экономических возможностей условиям, сложившимся на рынке, иначе организация может обанкротиться. Эффективная финансовая стратегия разрабатывается в очередном производном периоде основывается на разработке финансовой части бизнес-плана, определяющей деятельность организации на предстоящий период (например, потребности в финансовых ресурсах, источниках их формирования, образовании и использовании дохода, взаимоотношения с бюджетами и т.п.).



Рис. 3.1. Этапы процесса финансового планирования

**Бизнес-план** — это документ внутреннего планирования, в котором определены все основные аспекты, способы решения финансово-хозяйственных задач организации. Законодательство не закрепляет обязательность разработки бизнес-плана, однако опыт ряда организаций показывает, что составлять бизнес-планы заставляет жизнь. Необходимость составления финансовых планов в бизнесе определяется:

- неопределенностью будущего, потому что цель плана — не определение точных цифр, а границы возможного варьирования показателей по важнейшим направлениям;

- координирующей ролью плана, т.е. наличием детализированных и взаимосвязанных целевых установок;
- оптимизацией экономических последствий, так как любая несогласованность в системе вызывает дополнительные финансовые затраты.

В процессе финансового планирования достигаются:

- идентификация финансовых целей и ориентиров в бизнесе;
- соответствие целей текущему финансовому состоянию;
- последовательность действий для достижения поставленных целей.

Финансовые планы в отличие от других планов:

- определяют прогноз финансового развития, в соответствии с которым организация будет действовать;
- позволяют определить жизнеспособность финансового проекта в условиях конкуренции;
- являются инструментом получения финансовой поддержки от внешних инвесторов.

Планы представляют собой официальные документы, в которых скоординированы направления финансовой деятельности как организации в целом, так и ее отдельных подразделений. Планы определяют приоритеты распределения финансовых ресурсов во взаимосвязи с материальными и трудовыми ресурсами.

Выделяют три категории планов:

- 1) целевые планы, отражающие задачи, которые необходимо решить к концу соответствующего периода;
- 2) повторяющиеся планы, где описывается последовательность действий в стандартных ситуациях, обеспечивается единообразие бизнес-операций. Они понятны для исполнителей и отличаются простотой;
- 3) уникальные планы для неповторяющихся действий, характеризуют различные виды проектов. Они сложны, требуют при составлении глубокого научного анализа, состоят из крупных детализированных программ, различных бюджетов.

Процесс финансового планирования включает анализ финансового состояния; составление прогнозных смет и бюджетов, процедуры внесения изменений. Последовательность процедур по внесению изменений в планы можно представить следующим образом:

- 1) определяются базовые показатели в целом и с разбивкой по видам деятельности;
- 2) определяются также производные показатели, как дефиниционные и операционные расходы, объем инвестиций, уровень резервирования и т.д.;

- 3) для производных показателей устанавливается зависимость от базового показателя (либо пропорциональная зависимость, либо регрессионная модель);
- 4) составляются прогнозные варианты отчета о прибылях и убытках, баланса по укрупненным статьям;
- 5) осуществляется имитационное моделирование, результатом которого является построение нескольких вариантов прогнозной отчетности.

Исходными данными для разработки эффективной финансовой стратегии развития являются:

- цели и задачи;
- ресурсы;
- правила, регламентирующие формирование алгоритма оптимального портфеля заказов на товары и услуги;
- правила, регламентирующие инвестирование собственных средств организации;
- параметры текущего финансового состояния;
- допустимые пределы изменения параметров, характеризующих финансовую устойчивость.

В прогнозируемом периоде в процессе финансового планирования предполагается:

- соблюдение нормативов, предписанных ФСН;
- соблюдение законодательных норм и нормативов;
- сохранение во временном интервале необходимого уровня гарантии финансовой устойчивости.

## В.2. Классификация финансовых планов

**Финансовое планирование** — это процесс подготовки управленческого решения, основанный на обработке исходной информации, выборе и постановке целей и задач, определении путей их решения за счет сравнения альтернативных вариантов и принятия наиболее приемлемого из них.

Для внутренней системы организации значение финансового планирования состоит в следующем:

- определения стратегических целей и задач, выраженных в системе конкретных финансовых показателей;
- установлении стандартов для финансовой информации;
- определении затрат по подразделам, необходимым для реализации планов.

Для внешней среды, окружающей организацию, разработка финансовых планов состоит в установлении контактов с потребителями продукции (работ, услуг), инвесторами. От степени их доверия зависит стоимость активов, возможность эффективного ведения производственной и финансовой деятельности организации.

Организации самостоятельно планируют свою деятельность, оценивают потребность в финансовых ресурсах и эффективность их использования, несут полную ответственность за полученные финансовые результаты. Для скоординированности работы всех структурных подразделений, контроля над бизнес-процессами, равномерности использования ресурсов, мотивацией работников особое значение имеют финансовые планы.

Финансовые планы классифицируются по признакам. **Первый признак** — *время охвата* (долгосрочные, среднесрочные, краткосрочные). Долгосрочные финансовые планы охватывают длительные периоды — от 10 до 25 лет. Среднесрочные — конкретизируют основные ориентиры, заданные долгосрочным планом, и рассчитываются на более короткий период от трех до пяти лет. Краткосрочные — обычно годовичные планы, реже — двухгодичные, включают конкретные способы использования ресурсов, определенных в среднесрочных и долгосрочных планах. Краткосрочные планы детализируются поквартально и поквартально. Долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные финансовые планы увязываются между собой.

**Второй признак** — *масштабность поставленной цели*. Выделяют стратегические, тактические и оперативные планы (табл. 8.1). Стратегическое планирование — разработка стратегии финансовой деятельности на основе результатов финансового анализа состояния, прогноза изменений внешней и внутренней среды. Это процесс, состоящий из последовательных, взаимосвязанных этапов (рис. 8.2) и предполагающий использование следующих инструментов: тактика, политика руководства, правила, процедуры, мотивация деятельности персонала, бюджеты.

**Третий признак** — это совокупность средств и приемов для реализации краткосрочных финансовых планов, вытекающих из долгосрочных. Годовые планы конкретизируются в квартальные, месячные, ежедневные. Составление и реализация тактических планов — необходимое условие выполнения стратегического финансового плана.

Тактическое планирование определяет задачи финансовой деятельности на относительно близкую перспективу путем трансформации стратегических показателей в показатели смет, кассовых планов с учетом ограничений. Задачи на планируемый период могут быть сформулированы следующим образом:

- 1) увеличить количественные показатели (например, прибыль, рентабельность, платежеспособность, финансовая устойчивость и др.);
- 2) повысить качественные показатели (совершенствование организационной структуры, корпоративной культуры, управления персоналом и т.д.).



Рис. 8.2. Процесс стратегического финансового планирования в организации

На основе тактических планов осуществляется оперативное финансовое планирование. Если стратегическое планирование базируется на вероятностной основе, то оперативное финансовое планирование учитывает внешние и внутренние факторы среды. Составление оперативных планов необходимо для реализации принятых управленческих решений, обеспечения стабильной работы всех структурных подразделений организации. Оперативное планирование — сложный процесс, опирающийся на человеческий потенциал.

Любая организация может выявить инвестиционные возможности, определить оптимальную структуру капитала, разработать совершенную дивидендную политику, но не достичь успеха, потому что не было достаточно денежных средств для оплаты счетов. Оперативное финансовое планирование должно включать разработку, доведение до исполнителей операционных бюджетов, оперативных плановых финансовых таблиц. Финансовая служба может эффективно управлять оборотным капиталом (денежными средствами,

дисковыми ценными бумагами, дебиторской и кредиторской задолженностью) исходя из критерия выбора оптимального варианта в рамках утвержденного бюджета.

Использование платежного календаря в определении конкретной последовательности и сроков совершения всех расчетов позволяет своевременно перечислить платежи в бюджет, во внебюджетные фонды и обеспечить фиксирование хозяйственных операций. Качественно составленные операционные бюджеты (сметы), прогноз баланса, прогноз отчета о прибылях и убытках, бюджет денежных средств позволяют повысить эффективность финансово-хозяйственной деятельности организации. Виды и цели финансового планирования отображены в табл. 8.1.

Таблица 8.1

Виды и цели финансового планирования организации

<i>Вид планирования</i>	<i>Цель планирования</i>	<i>Вид бюджета</i>	<i>Вид плана</i>
Стратегическое планирование	Определение стратегии развития	Прогноз бюджета	Бизнес-план
Тактическое планирование	Обоснование плана развития	Инвестиционный бюджет	Плановая программа
Оперативное планирование	Составление плана движения денежных средств	Бюджет продаж	Маркетинговый план
		Бюджет производства	План НИОКР
		Бюджет НИОКР	План продаж
		Бюджет производственных затрат	Производственный план
		Прочие бюджеты	План снабжения План сбыта Прочие планы

Оперативное планирование характеризуется тем, что:

- определяет финансовые планы для средних и низших уровней менеджмента;
- обеспечивает надежность и стабильность выполнения различных бюджетов;

- детализирует планы, обеспечивая гладкость задан исполнителей;
- ограничивает спектр альтернатив.

Финансовое планирование в организации осуществляется заместителем директора по экономике или финансовым директором. Для организационно-методического обеспечения процесса финансового планирования, мониторинга реализации финансовых планов создается постоянно действующее экономическое или специализированное финансовое подразделение.

В крупных организациях финансовый отдел является разработчиком финансовых планов, осуществляющим процесс подготовки и принятия решений по вопросам финансового планирования. Деятельность финансовой службы подчинена миссии и целям, связанным с обеспечением финансовой стабильности. Финансовая служба разрабатывает проекты финансовых и кредитных планов, определяет потребности в собственном и оборотном капитале, выявляет источники финансирования, принимает участие в разработке бизнес-планов, классовых планов, планов капитальных вложений и инвестиций.

**Политика** — это общее руководство при принятии управленческих решений для достижения цели. Политика определяется высшими управленческими на длительный период времени, они устанавливают ориентиры, которым необходимо следовать. В правилах определены гарантии выполнения конкретных действий конкретными способами. Процедуры описывают действия, которые необходимо применять в конкретных ситуациях, последовательность их выполнения. Бюджеты — это эффективное распределение и использование ресурсов для достижения поставленных целей.

В зависимости от используемой информации о прошлом, настоящем или будущем финансовое состояние различают реактивное, инертное, проактивное, интерактивное направления финансового планирования. Это *триединая классификация* финансовых планов организации.

**Реактивное** финансовое планирование направлено в прошлое, его называют «возврат к прошлому» — исследование проблем с позиции их возникновения и развития в прошлом. **Инертное** финансовое планирование — это приспособление к настоящему, стремление двигаться вперед. **Проактивное** планирование предполагает оценку будущих событий с использованием экономико-математических методов прогнозирования. **Интерактивное** планирование — это максимальная мобилизация интеллектуальных способностей специалистов, проектирование будущего с применением модернизации (например, замена одновариантного проектирования будущего финансового состояния многовариантным прогнозированием). Модернизированное интерактивное финансовое планирова-

ние предусматривает возможность выбора исходя из конкретных условий одного из противоборствующих вариантов.

Финансовое планирование бизнеса — особый вид профессиональной деятельности, характеризующийся применением определенных методов, приемов и технических средств. Конечными результатами финансового планирования являются:

- системы стратегии, тактики, политики, правила, процедуры, бюджетов;
- социально-экономические, технические прогнозы развития объекта управления;
- краткосрочные, средне- и долгосрочные целевые программы.

План — это документ, отражающий цель и задачи, пути, способы и средства их достижения, конкретизированные возможности в направлениях деятельности, показателях, пропорциях, технологиях и иной информации.

Финансовое планирование основывается на статистической информации, использовании аппарата математического моделирования, учитывающего взаимосвязь факторов, составлении оптимального финансового плана на основе альтернатив. После изучения альтернатив управленческие решения принимаются на основе профессионального опыта, знаний и интуиции руководителей.

Достижение долгосрочных финансовых планов невозможно без оперативного планирования. При этом целесообразно использование организационно-методической системы управления финансами, представленной на рис. 8.3, где предусматривается взаимосвязь функций планирования с другими функциями.

Таким образом, финансовое планирование определяет, как пользоваться деньгами и активами с тем, чтобы обеспечить расходы ниже доходов. Мероприятия по оперативному финансовому планированию для организации высоких достижений предполагают:

- оплату текущих счетов;
- очередь оплаты по некоторым счетам;
- использование финансовых средств в соответствии с оплатой к определенному сроку;
- установление ограничений на закупки;
- исключение закупок, не предусмотренных производственной необходимостью, осуществляемых подразделениями с низкими показателями работы;
- регулирование оплаты труда работников;
- установление цен на произведенные товары (работы, услуги);
- принятие решений по крупным покупкам и переводу денежных средств;
- эффективную продажу оборудования и имущества.



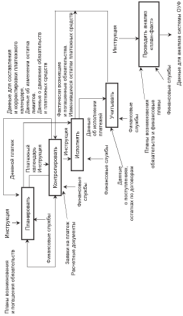


Рис. 3.3. Модель функциональной системы оперативного управления финансами

### В.3. Модели и методы финансового планирования

В практической деятельности организации используют три модели финансового планирования:

- 1) разработка финансового плана в структуре бизнес-плана;
- 2) бюджетирование;
- 3) составление прогнозных финансовых документов.

В каждой модели применяются определенные методы, которые могут быть использованы и в других моделях.

**Метод прогноза объемов продаж.** Период прогноза продаж увеличивается с общим плановым периодом. Прогнозы по годам продаж развиты на квартальные и месячные. Чем короче прогнозы продаж, тем точнее и конкретнее информация.

Величина будущих продаж определяется с помощью анализа временных рядов, цикличности, сезонности, анализа сильных и слабых сторон деятельности организации, выявляющих возможности и потенциальных источников угрозы несостоятельности.

**Цель метода баланса денежных потоков** — оценка синхронности поступлений и расходований денежных средств для обеспечения достаточности на определенном временном отрезке. Недостаточность денежных средств вызывает неплатежи, угрозу несостоятельности, приводит к штрафам и пеням. Баланс денежных потоков составляется в виде аналитической таблицы, которая может быть дополнена сведениями о дебиторской задолженности, о размере безнадежных долгов, кредиторской задолженности и др.

**Метод составления таблицы доходов и расходов** по форме и содержанию аналогичен отчету о прибылях и убытках. При составлении такой таблицы особое внимание уделяется полноте отражения возможных источников получения прибыли, прогнозируемой величине затрат, отнесенных на себестоимость производства, ожидаемым налоговым платежам.

**Метод определения потребности в заемном капитале** применяется для расчета величины внешнего финансирования в случаях, когда собственного капитала оказывается недостаточно. Требуемый рост чистых активов определяет как разность между плановым ростом общих активов и плановым ростом текущих активов. Величину необходимого внешнего финансирования рассчитывают по формуле

$$\Delta K_n = \Delta A_n - П_n + Д_n$$

где  $\Delta K_n$  — рост необходимого внешнего финансирования;

$\Delta A_n$  — требуемый рост чистых активов;

$П_n$  — чистая прибыль;

$Д_n$  — дивиденды.

**Метод регрессионного анализа** рассматривает потребности в финансировании как функции от объема продаж. В системе координат отмечают соответствия объема продаж и потребности в капитале в каждом из предыдущих периодов ведения бизнеса. Точки соединяют линией, которая может быть прямой (линейная регрессия) или кривой (нелинейная регрессия). Построение линейной регрессии легче, но даст менее достоверные результаты. График характеризует тенденцию соотношения продаж и необходимых объемов финансирования в будущем периоде. Для каждого прогноза продаж определяется соответствующая потребность в капитале.

**Метод процента от объема продаж** позволяет определить каждую статью планового баланса, отчета о прибылях убытках исходя из запланированной величины продаж и рассчитывается как процент от установленной величины продаж совокупностей работ (услуг, продуктов). В основе определения таких расчетов лежат:

- процентные соотношения, характерные для текущей деятельности;
- процентные соотношения, в основе которых лежит ретроспективный анализ (средняя за последние несколько лет);
- возможные изменения процентных соотношений, когда сложившиеся процентные соотношения не удовлетворяют руководству.

**Метод прогнозируемого баланса активов и пассивов** по форме имеет структуру бухгалтерского баланса. Он дает возможность убедиться, что запланированные активы обеспечены источниками финансирования. При нехватке пассивов получается эффект финансовой пробки, которую можно устранить с помощью дополнительных источников финансирования.

**Метод расчета точки безубыточности** имеет определенную универсальность. Он позволяет определить объемы производства и продаж продуктов (работ, услуг) с точки зрения их безубыточности, принимать решения точки нулевой прибыли, точки безубыточности. Метод дает возможность определить минимальный объем продаж, начиная с которого конкретный бизнес не несет убытков, когда издержки равны доходам.

Для определения плановой величины продаж, соответствующей безубыточному состоянию, необходимо знать:

- продажную цену единицы продукции (работ, услуг);
- объем фиксированных издержек в коротком временном периоде, не связанных с объемом производства и продаж продуктов;
- объем переменных издержек, которые изменяются с объемом производства и продаж в бизнесе.

Точку безубыточности можно рассчитать как в физических, так и в денежных единицах. Этот метод дает возможность повысить гибкость финансового планирования, снизить финансовый риск за счет изменения величины и структуры издержек, т.е. уменьшить или увеличить долю переменных и постоянных издержек в общем объеме затрат.

В табл. 8.2 представлены модели и методы финансового планирования.

Таблица 8.2

## Методы финансового планирования

Метод финансового планирования	Модели финансового планирования		
	Разработка финансового плана и структуры бизнес-плана	Бюджетирование	Составление прогноза финансового документа
Метод прогноза объема продаж	+	+	+
Метод баланса денежных потоков и покупок, инвестиционной и прочей финансовой деятельности	+	+	—
Метод бюджета ликвидности	—	+	—
Метод составления таблицы доходов и расходов	—	—	+
Метод определения потребности в заемном капитале	—	—	+
Метод регрессионного анализа	—	—	+
Метод процента от объема продаж	—	—	+
Метод прогноза баланса активов и пассивов	+	—	+
Метод расчета точки безубыточности	+	—	+

Примечание: условные обозначения:

+/+ — метод используется; —/+ — метод не используется.

Бизнес-план как документ, формирующий стратегию развития организации на определенный период, выполняет следующие функции:

- концепции на определенный период, в которой разработаны различные стороны стратегии, спрогнозированы возможные негативные тенденции;
- механизма формирования капитала, источников финансовых ресурсов, целесообразности и эффективности привлечения заемных средств;
- инструменты оценки фактических результатов, сопоставления их с прогнозируемыми значениями.

Одним из основных разделов бизнес-плана является финансовый план. Модель «Разработка финансового плана в структуре бизнес-плана» включает разработку следующих документов:

- прогноза финансовых результатов;
- потребности в дополнительных инвестициях и формировании источников финансирования;
- движения денежных потоков (ДДП);
- точки безубыточности (порога рентабельности).

Процесс разработки финансового плана состоит из нескольких этапов.

Первый этап — определение целей привлечения финансовых ресурсов, которые должны быть согласованы со стратегическими целями, сформулированными в финансовой стратегии развития организации.

Второй этап — расчет необходимого объема финансовых ресурсов, определение задач по привлечению и рациональному использованию привлеченного капитала.

Третий этап — формирование массива исходных данных для разработки альтернативных вариантов финансовых планов, в котором содержатся необходимые элементы для расчета финансовых проекторов, выполненных в рамках разработки альтернативных вариантов финансовой стратегии. Значение финансовых показателей рассчитывается при наиболее (или наименее) усредненном сочетании благоприятных обстоятельств.

Четвертый этап — выявление факторов внешней среды и их границ (например, конфигурация и цена продукции на рынке и т.п.). Эти факторы влияют на финансовые результаты, граничные или нормативные значения основных финансовых показателей.

Пятый этап — разработка прогноза с качественными и количественными вероятностными оценками динамики развития бизнеса. Целью прогнозирования является: получение исходных мате-

риалов для разработки вариантов финансовой стратегии; сведение к минимуму финансового риска за счет всесторонней оценки альтернативных вариантов и последствий принимаемых управленческих решений.

Шестой этап — использование набора финансовых проектов в качестве исходных данных для составления баланса денежных потоков, расчета точки безубыточности финансово-хозяйственной деятельности организации аналитическим и графическим способами.

В процессе составления баланса денежных потоков проверяется своевременность поступления и расходования финансовых ресурсов. На расчетном счете у организации всегда должно быть достаточно денежных средств для расчетов по финансовым обязательствам, что свидетельствует о достаточной платежеспособности. Баланс денежных поступлений и платежей является исходной базой для расчета общей суммы привлекаемых финансовых ресурсов, оценки степени ликвидности активов и платежеспособности. По результатам анализа и расчетов в финансовую стратегию вносятся необходимые коррективы, обеспечивающие требуемый уровень ликвидности и платежеспособности активов.

Седьмой этап — проектирование баланса организации, в котором должно соблюдаться равенство актива и пассива:

$$A_0 + A_{об} = K_1 + K_2,$$

где  $A_0$  — внеоборотные активы;

$A_{об}$  — оборотные активы;

$K_1$  — собственный капитал;

$K_2$  — заемный капитал.

*Модель «Составление проектной финансовой документации»* применяется при долгосрочном финансовом планировании, целью которого является составление прогноза баланса, отчета о прибылях и убытках, на основе которых разрабатываются операционные бюджеты.

Финансовое прогнозирование проводится в следующей последовательности:

- составление прогноза продаж;
- составление прогноза переменных и постоянных затрат;
- составление прогноза инвестиций, необходимых для достижения прогнозируемого объема продаж;
- расчет возможных объемов внутреннего финансирования;
- расчет потребностей во внешнем финансировании, заемном капитале.

## 8.4. Особенности бюджетирования: сущность, функции, виды

**Бюджетирование** — это процесс организации, планирования, анализа и контроля финансовой деятельности. В процессе бюджетирования особое место занимает планирование — выработка количественных и качественных целевых установок, выбор путей их эффективного достижения.

Бюджет представляет собой свод денежных доходов и расходов предприятия на определенный период. Он является инструментом как для планирования, так и для контроля. В самом начале периода действия бюджет представляет собой план или норматив, в конце периода он служит средством контроля, с помощью которого руководство может определить эффективность действий и составить план мероприятий по совершенствованию работы организации в будущем.

Элементами бюджетирования являются:

- организационная структура, определяющая функции и ответственность сотрудников структурных подразделений;
- структура бизнес-процессов, степень их ригидности, «прозрачности», скорость и качество планирования;
- учетная система, в которой сосредоточены данные о фактических показателях выполнения планов за предшествующий период.

Функции бюджетирования следующие (рис. 8.4):

- оптимизация и наилучшее использование ограниченных ресурсов;
- мотивация сотрудников;
- предоставление сотрудникам информации о намеченных целях в количественном и качественном выражении, обеспечение возможности оценить эффективность их работы.

В качестве бюджетных периодов выступают месяцы, кварталы, год. По способу планирования бюджеты бывают:

- дискретные, составленные на определенный период. Контроль и анализ таких бюджетов проводится в рамках временного периода, а с окончанием периода составляется новый бюджет на аналогичный период в будущем;
- скользящие, непрерывно обновляемые бюджеты, охватывающие данные прошедших временных периодов и интегрирующие возникающие изменения. Методика составления такого бюджета состоит в том, что с окончанием одного периода к бюджету

сразу добавляется следующий период, отражающий текущие изменения. Такая методика трудоемка, однако позволяет более полно оценивать перспективы развития организации.

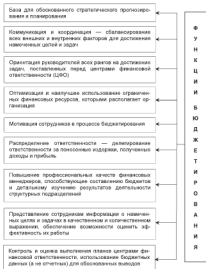


Рис. 8.4. Функции бюджетирования



*Модель «Бюджетирование финансового планирования»* применяется при краткосрочном финансовом планировании. Она представляет смету доходов и расходов. Бюджеты решают задачи распределения ресурсов, находящихся в распоряжении организации, и придает количественную определенность выбранным перспективам, параметрам бизнеса. Составление бюджетов включает: установление целей и их конкретизацию; определение задач для структурных подразделений; подготовку оперативных бюджетов (обычно на один год или полгода); анализ и корректировку подготовленных бюджетов высшим руководством; подготовку итоговых бюджетов. По методам разработки бюджеты классифицируют на гибкие и фиксированные.

Исходный момент бюджетирования — формирование прогнозных значений основных показателей, построение организационной структуры, определение бизнес-процессов в рамках функций управления. Осуществляется эта работа на основе бухгалтерской отчетности, анализа складывающихся тенденций развития и используется для построения на последующих этапах бюджетирования возможных вариантов бюджета и базового проекта бюджета. Выходной документ — «Положение об организационной структуре организации».

Далее следует работа по формированию прогноза бюджета и проекта бюджета на основе использованных прогнозных значений финансовых показателей, которые должны либо отражать сложившиеся к моменту составления баланса тенденции развития бизнеса, либо предусматривать варианты развития с учетом эффективности внедрения мероприятий. Между показателями бюджета существуют определенные функциональные связи, которые определяют степень допустимости бюджета, в котором соблюдены функциональные отношения показателей, отвечающих эффективному развитию организации.

Полученный прогноз бюджета должен быть проанализирован в целях выявления негативных тенденций и кризисных ситуаций, которые могут возникнуть при его реализации (например, ситуация, связанная с недостатком или избытком финансовых ресурсов). Если анализируемый прогноз является неудовлетворительным, то финансовым менеджеры должны сформировать такой вариант развития организации, который позволил бы ей эффективно развиваться, обеспечивая финансовую устойчивость и платежеспособность.

Прогноз бюджета, обеспечивающий финансовую устойчивость и эффективное развитие, носит название *бюджета базового* (или базового проекта бюджета). Проект бюджета строится на экономических обоснованных прогнозных значениях показателей. Он выполняет координирующую функцию, служит основой для выработки управленческих решений. Выходной документ этапа — «Положение в финансовой структуре организации».

Важнейшими моментами процесса бюджетирования являются контроль и анализ исполнения базового проекта бюджета, на исполнение которого влияет множество факторов. В случаях, когда реальные значения показателей не согласуются с плановыми, возникает необходимость либо принятия оперативных решений, способствующих реализации принятого варианта бюджета, либо формирования нового бюджета, где учтено влияние выявленных факторов и обеспечено эффективное развитие организации.

На практике весь процесс и его отдельные этапы повторяются несколько раз, «откатываются» назад, увязываются с бюджетом отдельных структурных подразделений, приводятся в соответствие со стратегическими установками (по принципу «снизу вверх») или реальными возможностями и потребностям исполнителей (по принципу «сверху вниз»). На рис. 8.5 представлена технологическая последовательность бюджетирования.

При определении финансового результата дополнительно учитывают суммы, присужденные в пользу организации по регрессным искам к лицам, ответственным за причиненный ущерб. Проект бюджета представляет собой прогнозный (плановый) баланс доходов и расходов денежных средств, формируемый на основе таких групп показателей:

- в доходной части — поступления от производственной (текущей) и инвестиционной деятельности;
- в расходной части — возмещение убытков, расходы по продажам;
- административные расходы (представительские, командировочные и др.);
- оплата услуг организаций, налоги, инвестиционные расходы, прочие расходы.

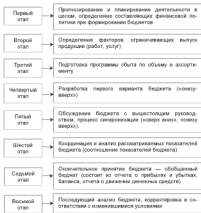


Рис. 8.5. Технологическая последовательность бюджетирования

При построении прогноза бюджета используются либо конкретные значения случайных параметров, либо статистические характеристики. Поэтому при формировании статей бюджета с последующим прогнозированием, планированием, анализом и контролем показателей рекомендуется делать многовариантные расчеты по простому бюджету, которые отсылают конкретным значениям случайных параметров; проводить статистическое оценивание случайных параметров; использовать полученные характеристики при построении прогноза бюджета. На рис. 8.6 представлен процесс спуска бюджета исходя из следующей организационной структуры: высшее руководство — дирекции — филиалы — подразделения.



*Примечание:* с 1–12 — руководители структурных подразделений нижнего звена организации;

I — установление целей и стратегий их достижения по последующей («сверху вниз»);

II — подготовка бюджетов по последующей («снизу вверх»);

III — утверждение составленных бюджетов по последующей от высшего руководства до руководителей структурного подразделения («сверху вниз»).

Рис. 8.6. Процесс синхронизации бюджетов организации

Руководство по бюджетированию — это набор инструкций, отражающих финансовую политику, организационную структуру, разделение прав, обязанностей и ответственности исполнителей. Инструкции содержат свод правил и рекомендаций по составлению бюджетных программ. При составлении бюджетов целесообразно применять документы, по форме и структуре приближенные к документам бухгалтерской отчетности, что значительно облегчает составление бюджетов и упрощает сравнение плановых и фактических показателей.

Современные компьютерные технологии позволяют значительно облегчить бюджетирование, упростить анализ (по схеме «что будет, если...»). Рекомендуется составлять бюджет на три года вперед с разбивкой первого года по месяцам. *Свободный бюджет* — это финансовое, количественно определенное выражение маркетинговых и производственных планов, необходимых для достижения поставленных целей и задач. Свободный бюджет объединяет операционный, финансовый и инвестиционный бюджеты (рис. 8.7).

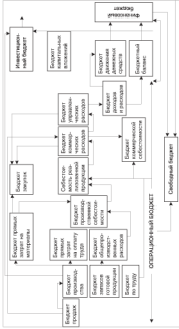


Рис. 8.7. Структура бюджета компании

*Операционный бюджет* включает:

- бюджет продаж;
- производственный бюджет;
- бюджет прямых затрат на материалы и сырье;
- бюджет прямых затрат на оплату труда;
- бюджет общепроизводственных накладных расходов;
- бюджет производственных запасов;
- бюджет коммерческих расходов;
- бюджет управленческих расходов;
- бюджет доходов и расходов.

*Бюджет продаж* является основополагающим при определении ожидаемых денежных поступлений. В условиях рыночной экономики он должен быть предельно точным и обоснованным, максимально учитывать рекомендации служб маркетинга. Этот бюджет формируется на базе заключенных договоров, сделок, показателей бизнес-плана, анализа производственной деятельности прошлых лет. Рассчитывается он в натуральных единицах и в стоимостных показателях по основным видам продукции.

Термин «планирование продаж» необходимо отличать от термина «прогнозирование продаж». Последний термин отражает оценку, предсказание, которое впоследствии может стать (а может и не стать) бюджетом продаж. Прогноз превращается в бюджет, если допускается его реальность. Вся сложность окончательного расчета бюджета продаж связана с тем, что объем реализации определяется производственными возможностями и следующими факторами конъюнктуры:

- деятельностью конкурентов на рынке;
- положением на национальном и мировом рынках;
- особенностями налогообложения;
- сезонными колебаниями спроса;
- платежеспособностью спроса;
- результативностью рекламы и т.д.

Расчет объема реализации осуществляется на основе статистических методов с использованием экономико-математических моделей, на базе экспертных оценок. Базовый алгоритм расчета задается уравнением

$$V_p = \sum K_{pm} \times C_{пр}$$

где  $V_p$  — выручка (продажи) в стоимостном выражении;

$K_{pm}$  — количество реализуемой продукции (натуральные единицы);

$C_{пр}$  — прогнозные цены.

После бюджета продаж составляется *производственный бюджет*. В нем конкретизируется бюджет продаж и для каждого периода планирования устанавливается количество готовой продукции, которое необходимо произвести. В качестве исходных данных используются показатели бюджета продаж на начало каждого вида, данные о заказах на поставку, размерах запасов и имеющихся мощностях. Затем определяют объем выпуска готовой продукции по следующей формуле:

$$\text{Планируемый выпуск готовой продукции (ГП)} = \text{Остаток нерезализованной ГП на конец периода} + \text{Объем продаж за период} - \text{Нерезализованный остаток ГП на начало планируемого периода}$$

Назначение бюджета прямых затрат на материалы и сырье в том, чтобы определить затраты сырья, основных материалов, комплектующих, необходимых для производства готовой продукции. Основные материалы, обслуживающие производственные потребности, включаются в бюджет прямых затрат на материалы. Потребность в сырье и материалах в каждом периоде может быть определена следующим образом:

$$\text{Объем сырья и материалов за период} = \text{Расход материалов за период} + \text{Запасы на конец периода} - \text{Запасы на начало периода}$$

Данные о запасах автоматически поступают из бюджета произведенных запасов. Запас на начало равен запасу в предшествующем периоде. В случае если изменяется бюджет продаж или бюджет производства, то должен быть оперативно изменен план закупок.

*Бюджет прямых затрат на оплату труда* включает прямые и косвенные расходы. Прямые расходы на оплату труда включают расходы, которые можно прямо, непосредственно отнести на определенную вид готовой продукции. С производством связаны затраты труда подсобных рабочих, менеджеров, мастеров, контролеров и другого вспомогательного персонала. Их заработная плата также входит в состав производственных затрат. Однако эти затраты на оплату труда нельзя прямо отнести на определенный вид готовой продукции, поэтому они являются *косвенными расходами*. Бюджет

прямых затрат на оплату труда подготавливается исходя из бюджета производства, данных о производительности труда, тарифных ставок оплаты труда.

*Бюджет общепроизводственных (основных) расходов* включает общепроизводственные расходы на организацию, обслуживание и управление производством (например, амортизация, текущий уход, ремонт, энергетические затраты на оборудование, потери от простоев, затраты на содержание аппарата управления цеха, на обеспечение нормальных условий труда и пр.).

После составления вышеперечисленных бюджетов составляется калькуляция производственной себестоимости продукции, разрабатывается *бюджет производственных запасов*. Формирование запасов необходимо для обеспечения производства продукции в заданном объеме, оценки запасов готовой продукции в денежном выражении, вычисления плановой себестоимости единицы продукции.

*Бюджет коммерческих расходов* — это затраты, связанные с продвижением товаров на рынок сбыта. Чем больше объем продаж, тем больше средств направляется на стимулирование сбыта, соответственно растет величина коммерческих расходов. Бюджет коммерческих расходов включает комиссионные сборы по договорам, транспортные услуги, расходы на тару, упаковку, на рекламу, представительские расходы, на заработки и пр. Расходы на рекламу и представительские расходы нормируются для целей налогообложения. С 1 января 2002 г. сняты ограничения по отношению к себестоимости расходов на рекламу.

Назначение *бюджета управленческих расходов* состоит в определении общих и административных расходов для управления организацией в целом. Составление *бюджета доходов и расходов* является «выходной формой» операционного бюджета. В этом документе рассчитываются плановые значения таких показателей, как: объем продаж от реализации; себестоимость реализованной продукции; коммерческие и управленческие расходы; расходы финансового характера; налоги к уплате и др.

Бюджеты информационных технологий и технического оснащения включают расходы на компьютерную и оргтехнику, услуги связи, ПО, сетевое оборудование. Отличительной особенностью бюджетов маркетинга, информационных технологий, обучения и развития персонала является то, что расходы, включенные в эти бюджеты, могут составляться как текущие, так и инвестиционные. Детализация бюджетных данных определяется руководством организа-



ции. Однако детализации по видам продукции может быть недостаточно. В этом случае используют дополнительную аналитику по сегментам рынка, объектам с выделением сделок с постоянными крупными клиентами.

**К финансовым бюджетам относятся:**

- бюджет движения денежных средств, частью которого является бюджет финансовых операций, определяющий план по получению и погашению кредитов;
- бюджет по балансовому листу (бюджетный баланс). Это основной итоговый документ, на основании которого проводится оценка результатов деятельности, целесообразности тех или иных расходов, принимается решение об утверждении или корректировке операционных бюджетов;
- консолидированный бюджет доходов и расходов, объединяющий данные всех структурных составляющих операционных бюджетов в денежном выражении;
- бюджет капитальных вложений, связанный с расширением площади, модернизацией информационно-технологического оборудования. Составляется смета капитальных вложений с конкретными сроками инвестиций.

**К инвестиционным бюджетам относятся:**

- бюджет приобретения и реализации внебюджетных активов;
- бюджет по разработке продуктов (работ, услуг);
- бюджет расширения сети филиалов, представительств.

**Бюджетная модель организации** — это совокупность всех вышеперечисленных бюджетов, взаимосвязь между ними, последовательность соблюдения правил их формирования. Уникальность бюджетной модели обуславливается спецификой деятельности, бизнес-процессами, принятой стратегией развития, потребностями финансового менеджмента, используемыми информационными технологиями, квалификацией специалистов.

Заключительной формой операционных бюджетов является прогнозный «Отчет о финансовых результатах организации»; инвестиционных бюджетов — «Прогнозный отчет об инвестициях»; финансовых бюджетов — Прогнозный «отчет о финансовых потоках организации». После утверждения операционных, финансовых и инвестиционных бюджетов разрабатывается «Прогнозный баланс организации».

В процессе бюджетирования в организации формируются центры финансовой ответственности, центры затрат, профит-центры, венчур-центры, центры консолидации. Каждый центр несет ответ-

ответственность за формирование и выполнение отдельных бюджетов. В табл. 8.3 представлены базовые составляющие при бюджетировании финансовой деятельности организации, где учтены основные бизнес-процессы и функции, ответственные структурные подразделения и виды бюджета.

Таблица 8.3

**Методические основы базовых составляющих  
при бюджетировании финансовой деятельности организации**

Основные бизнес-процессы	Основные функции	Ответственные структурные подразделения	Вид ДФО	Вид бюджета
1	2	3	4	5
Основная (реcurring) деятельность	Заключение договоров на продукцию (работы, услуги)	Отделы по различным видам работ (услуг)	ЦД	ОБ
	Выплаты по договорам и различным рекомендациям	Отдел выплат и урегулирование убытков	ЦЗ	ОБ
Экономика и право	Экономическое обеспечение	Отдел бизнес-планирования	ВЦ	НБ
		Ценово-экономический отдел	ЦЗ	ОБ
	Нормативно-правовое обеспечение	Юридический отдел	ЦЗ	ОБ
Маркетинг	Продвижение продукта (работ, услуг)	Отдел маркетинга	ЦЗ	ОБ
	Рекламное обеспечение	Отдел рекламы	ЦЗ	ОБ
	Формирование продукта (работ, услуг)	Отдел методологии	ЦЗ	ОБ
	Ценообразование на продукцию (работу)	Отдел актуарных расчетов	ЦЗ	ОБ
Учет	Ведение учета и составление отчетности	Бухгалтерия		ФБ

Описание табл. 4.3

1	2	3	4	5
Админист- рирование	Привлечение на работу и увольнение персонала	Отдел по работе с персоналом	ЦЗ	ОБ
	Мотивация и стимулирование труда	Отдел труда и заработной платы	ЦЗ	ОБ
	Профессиональное обучение	Отдел дополнительного обучения	ЦЗ	ОБ
	Программно-техническое обеспечение	Информационный отдел	ЦЗ	ОБ
	Хозяйственное обеспечение	Хозяйственная часть	ЦЗ	ОБ
	Контроль за работой филиалов в регионе	Отдел регионального развития	ЦЗ	ОБ
	Текущее руководство и контроль	Группа менеджеров	ЦЗ	ОБ
Финансы	Инвестирование в финансовые инструменты	Отдел инвестиций и ценных бумаг	ИЦ	ИБ
	Бюджетирование финансовой деятельности	Отдел бюджетирования	ЦК	СБ
	Финансовый анализ	Финансово-аналитический отдел	ЦЗ	ФБ

*Примечание.* По видам центров финансовой ответственности (ЦФО): центр дохода — (ЦД), центр затрат — (ЦЗ), профит-центр — (ПЦ), центр консолидации — (ЦК), центр-центр — (ЦЦ). Виды бюджетов: операционные бюджеты — (ОБ), инвестиционные бюджеты — (ИБ), финансовые бюджеты — (ФБ), сводные бюджеты — (СБ).

Итак, выделение ЦФО и МВЗ<sup>1</sup> — это объективные методические основы бюджетирования финансовой деятельности в организациях. Для упорядочения взаимодействия подразделений разработа-

<sup>1</sup> Места возникновения затрат (МВЗ) — это структурные подразделения, которые однозначно ассоциируются с определенными расходами. «Потребительские» центры являются не только не для всего структурного подразделения, но и другие структурные подразделения организации.

тывается и утверждается регламент бюджетирования, определяется последовательность процедур движения бюджетной информации, место ее аккумулирования, сроки согласования и окончательного утверждения.

Для филиалов также целесообразно проводить оперативное финансовое планирование на основе бюджетирования, исходными параметрами которого являются расчеты по росту клиентской базы на основе результатов предыдущих временных периодов с учетом проведения дополнительных мероприятий по привлечению клиентов.

*Бюджет финансовых ресурсов* рассчитывается так: планируемое количество вновь заключенных договоров на продукты (работы, услуги) умножается на среднюю сумму на один договор (чек). Данный метод дает максимальное приближение точности прогноза, так как клиентская база каждого филиала имеет свою сложившуюся структуру, уровень денежных потоков и вновь поступающие клиенты, скорее всего, будут примерно такие же, как прежние. Такие расчеты выполняются отдельно по юридическим и физическим лицам. Составление бюджета финансовых ресурсов — один из важных и сложных шагов в бюджетировании. Основой для его составления служит прогноз объема продаж.

*В бюджете операционных доходов и расходов* доходы зависят прямо пропорционально от планируемых масштабов расширения клиентской базы, построения инвестиционной политики и финансовых инструментов, в которые инвестируются временно свободные средства.

*Бюджет действующих расходов* подразделяется на две подгруппы: нормируемые и ненормируемые расходы. К нормируемым относятся следующие виды расходов:

- канцелярские, расходы на приобретение малозначимых и быстро изнашивающихся предметов — пропорционально количеству функционирующих сотрудников;
- транспортные расходы — пропорционально количеству автомашин, закрепленных за подразделением;
- на приобретение техники и телекоммуникации — согласно списку таких информационных средств;
- офисные расходы — на основе нормативов по рабочим местам, для чего используется понятие «организация типового рабочего места» (бухгалтера, секретари и других сотрудников).

*Неизменяемые* расходы планируются в зависимости от конкретной ситуации по факту (например, коммунальные услуги, расходы на связь, аренду помещений, текущие налоги, расходы на охрану и обеспечение безопасности). На основе норм и фактических расходов составляется смета хозяйственных расходов, подтверждаемая многократному рассмотрению, сокращению и окончательному утверждению.

*Бюджет трудовых ресурсов* составляется на основе штатного расписания и планируемого движения кадров. Планируются расходы на заработную плату персонала, премии и поощрения, командировочные расходы, на обучение, выплаты по договорам подряда, прочие выплаты работникам.

После организации филиала и других структурных подразделений возникает потребность в капитальных вложениях, связанных с расширением площадей, проведением капитального ремонта, модернизацией оборудования. Для этого составляются *бюджет и смета капитальных вложений* с графиком инвестиций по срокам реализации.

Составляется *время баланса*, отражающий плановый объем финансовых и материальных активов, клиентскую базу, обороты по доходным и расходным статьям, после получения перечисленных бюджетов, отражающих многостороннюю деятельность организации и ее филиалов. В результате сведения бюджетов и распределения по временным отрезкам (I квартал, первое полугодие, девять месяцев, год) сумм денежных притоков и оттоков получают проект бюджета денежных потоков, необходимый для осуществления фондирования.

При сведении бюджетов отдельных филиалов и других структурных подразделений в единый бюджет организации используются информация, позволяющая осуществлять управление ликвидностью баланса, проводить целенаправленную политику размещения активов, принимать меры по корректировке политики ценообразования. Составляя бюджеты филиалов за временные периоды, появляется возможность унификации и оптимизации доходов и расходов структурных подразделений, проведения единой финансовой политики с составлением плана их развития. Данный план можно разрабатывать по методике построения дерева целей с использованием общей конкретной цели, стоящей перед организацией, и множества подцелей, поставленных перед структурными подразделениями. Для реализации подцелей происходит распределение их между конкретными сотрудниками.

Первоначальный вариант плана развития составляется в централизованном структурном подразделении организации или одновременно во всех, затем этот вариант передается для согласования и корректировки в подразделение планирования. Там составляется сводный план развития, исключаются возможности оптимизации, составляются альтернативные варианты распределения финансовых, трудовых и других ресурсов. Таким образом, в филиалах и других структурных подразделениях организации появится документ, в котором определены функции, обязанности и задачи, стоящие перед каждым сотрудником.

В процессе финансового планирования руководству организации для принятия взвешенных управленческих решений необходимо обладать отфильтрованной и обобщенной информацией о подразделениях, носителями которой являются менеджеры низкого уровня. Такой информацией их обеспечивает бюджетный процесс, построенный по принципу «снизу вверх». Менеджеры нижнего уровня могут более взвешенно планировать при наличии у них информации от руководства, которое лучше осведомлено об общей картине в рамках организации и ее долгосрочных целях.

В качестве средства контроля за финансовым состоянием организации бюджет является эффективным инструментом, позволяющим задавать пределы ответственности и полномочий финансовых менеджеров, анализировать эффективность работы и качества планирования (например, на основе анализа отклонений).

К основным методам построения бюджета следует отнести бюджеты, построенные по методам «снизу вверх» или «сверху вниз».

Первый метод предусматривает сбор и фильтрацию бюджетной информации, поступающей от финансовых менеджеров к руководителям низкого уровня, а далее — руководству организации. При таком подходе много времени уходит на согласование бюджетов отдельных структурных единиц. Часто представленные «снизу» показатели изменяются руководителями в процессе утверждения бюджета, что в случае необоснованности подобных изменений либо недостаточной аргументации может вызвать негативную реакцию подчиненных. В дальнейшем такая ситуация ведет к снижению доверия и внимания к бюджетному процессу со стороны менеджеров низкого уровня, что выражается или в небрежно подготовленных данных, или в сознательном завышении цифр в первоначальных

вариантах бюджета. Данный метод бюджетирования широко используется ввиду неопределенности перспектив развития рынка в целом и недостаточности профессионализма в области финансового планирования.

Второй метод построения бюджета требует от руководства организации четкого понимания особенностей организации, способности сформировать реалистичный прогноз на рассматриваемый период. Бюджетирование «сверху вниз» обеспечивает согласованность бюджетов отдельных структурных подразделений, позволяет задавать контрольные показатели по продажам продуктов (работ, услуг), расходам и т.п. для оценки эффективности работы центров финансовой ответственности.

Составление сводного бюджета организации невозможно без наличия соответствующей информации:

- фактической и плановой информации исполнения бюджета за прошлые бюджетные периоды;
- информации о внешней (макро-) среде, и прежде всего о состоянии конъюнктуры на рынке.

Информация о внешней среде необходима для прогнозирования объема продаж. Поэтому сбор данных по динамике рыночной конъюнктуры осуществляется управлением маркетинга и сбыта или выделенным в его составе бюро (группы) стратегического и текущего прогнозирования.

Основной массив учетных данных составляет внутренняя информация о динамике финансового и производственного состояния организации. Учетные данные необходимы не только на стадии составления сводного бюджета, но и на последующих стадиях бюджетного процесса при контроле и план-факт анализе исполнения бюджетных показателей. Для грамотного проведения план-факт анализа управленческие службы должны располагать как бюджетными (плановыми) показателями, так и фактическими (показателями исполнения бюджета).

Условием эффективности принимаемых управленческих решений является свобода выбора способов экономических действий при всем их разнообразии, т.е. многовариантность и нестандартность. При разработке прогнозного бюджета организации должны формироваться несколько вариантов бюджета с различными рисками. Выбор и утверждение оптимального варианта осуществляется на основании расчета и анализа показателей.

Формирование прогнозного бюджета требует постоянного отслеживания и анализа информации относительно состояния и прогнозирования тенденций развития факторов, которые могут повлиять на деятельность организации в будущем, а также оценки риска, обусловленного поступающим некачественной и неполной информацией по ряду факторов. Вариант расчета наилучшего прогнозного варианта развития и оценка возможных его последствий позволяют одновременно позаботиться о превентивных мерах.

### **8.5. Миссия и сущность стратегии финансового планирования организации**

Миссия как часть стратегического планирования организации, служит средством мотивации персонала, формирует чувство причастности. Миссия — философия, отражающая оценку роли организации. Определение миссии происходит на уровне совета директоров и доводится до сведения персонала, конкретизируется для функциональных структурных подразделений. В процессе стратегического планирования происходит уточнение миссии. Она не должна зависеть от текущего финансового состояния организации, форм и методов работы.

С позиции стратегического менеджмента миссия выражает будущее, определяя приоритетные направления. Это фундамент для установления цели бизнеса в целом и для функциональных структурных подразделений, цели которых логически вытекают из общей, провозглашенной в миссии. На рис. 8.8 представлен процесс стратегического планирования в организации. Цели, конкретизируя декларированную миссию, должны удовлетворять таким условиям, как конкретность, измеримость, достижимость, ориентированность во времени, непротиворечивость, взаимодополняемость.

Ключевыми целями организации принято считать финансовые и рыночные, ориентированные на достижение конкретных преимуществ. Финансовые цели — увеличение прибыли, рыночные цели — рост объема продаж, увеличение прибыли.





Рис. 3.8. Процесс стратегического планирования в организации

Цели по объему охвата подразделяются на общие и специфические. Общие цели — это реализации миссии организации. Они трансформируются в специфические, которые определяются по основным видам деятельности и функциональному назначению. Цели по продолжительности периода планирования подразделяются на долгосрочные, среднесрочные, краткосрочные и оперативные.

По специфике формирования цели бывают количественные (степень достижения их можно измерить) и качественные (подробное описание состояния, которого следует достичь). По уровню структурных подразделений, для которых формируются цели, последние подразделяются на стратегические (корпоративные), функциональные и операционные. Стратегические цели показывают, к чему стремится организация. Функциональные цели разрабатываются на уровне функций организации, операционные — на уровне линейных структурных подразделений, когда устанавливают индивидуальные стандарты работы специалистов.

Взаимосвязка целей достигается с помощью «дерева целей», в котором описывается упорядоченная иерархия. Каждая организация вырабатывает свою стратегию, которая отражает ее возможности, цели, специфические условия, в которых она работает. Однако стратегии не могут быть тиражированы. В действительности они поддаются классификации и могут быть распределены по следующим признакам (табл. 8.4).

Таблица 8.4

## Классификация стратегий

Приним классификация стратегий финансового планирования	Характеристика стратегии финансового планирования по признакам
1	2
<b>Первый признак — темпы стратегии организации</b>	
Стратегия ограниченного роста	<ul style="list-style-type: none"> <li>• незначительные темпы роста объемов продаж с учетом темпов инфляции;</li> <li>• наиболее временная стратегия;</li> <li>• от топ-менеджеров не требуется принятия принципиально новых управленческих решений;</li> <li>• не обеспечивает роста доходности;</li> <li>• снижает шанс прочности в конкурентной среде;</li> <li>• может привести к банкротству организации.</li> </ul>

Основами табл. 3.4

1	2
Стратегия роста	<ul style="list-style-type: none"> <li>• обеспечивает высокие темпы роста объемов продаж;</li> <li>• используется, если организация работает на развивающемся сегменте рынка или в условиях низкого уровня конкуренции;</li> <li>• рост происходит либо за счет расширения линейки продуктов (работ, услуг), либо за счет освоения новых каналов продаж;</li> </ul>
Стратегия сокращения	<ul style="list-style-type: none"> <li>• предусматривает сокращение объемов продаж по сравнению с предыдущим периодом или полную ликвидацию;</li> <li>• направлена либо на постепенное сворачивание деятельности на рынке, либо на полную распродажу активов в условиях бесперспективности</li> </ul>
<b>Второй признак — уровень реализации стратегии организации</b>	
Стратегия корпоративная	<ul style="list-style-type: none"> <li>• предоставляет обобщенную программу действий;</li> <li>• отражает развитие рыночной специализации;</li> <li>• включает либо комплекс мероприятий по расширению уже освоенного сегмента рынка, либо внедрение в новые сегменты;</li> <li>• детализируется в комплекс взаимосвязанных функциональных стратегий</li> </ul>
Стратегия функциональная	<ul style="list-style-type: none"> <li>• группируется по функциональным структурным подразделениям;</li> <li>• разрабатываются тактические мероприятия (участие в отраслевых выставках, проведение рекламных компаний, налаживание новых каналов продаж)</li> </ul>
Стратегия операционная	<ul style="list-style-type: none"> <li>• группируется по линейным подразделениям;</li> <li>• направлена на определение действий, способствующих расширению системы продаж</li> </ul>

Выбор стратегии финансового планирования основывается на поиске рыночных позиций, обеспечивающих организации долгосрочные конкурентные преимущества, которые могут быть реализованы за счет таких факторов, как наличие высококвалифицированных специалистов, деловая репутация на рынке, применение современных технологий обслуживания, эффективная система управления ресурсами, система мотивации персонала.

Стратегическое финансовое планирование — это концептуальная модель, определяющая приоритетные цели, задачи и направления деятельности организации. Это аналитический процесс определения финансового состояния, прогнозирование возможностей и ресурсов, выработки стратегических решений, предполагающий постановку следующих вопросов:

- какие цели стоят перед объектом планирования?
- какова последовательность разработки стратегических прогнозов, программ, планов?
- какие методы применить для решения проблем стратегического планирования?
- как можно достичь оптимизации стратегических прогнозов, программ и планов?

Процесс выбора стратегии финансового планирования организации состоит из следующих этапов: разработки, доводки и оценки. Разработка — это составление нескольких альтернативных вариантов, которые позволят достичь поставленных целей. Доводка — это доработка до такого уровня, когда происходит согласование с целями, которые стоят перед собой организация, выявляется возможность в соответствии с целями сформулировать задачи, установить сроки их решения, обосновать ресурсное обеспечение. Оценка — этап, на котором альтернативные варианты рассматриваются и оцениваются с позиции возможности достижения максимального эффекта от деятельности организации.

Реализация стратегии финансового планирования происходит за счет функциональных и операционных планов, в которых основными элементами являются программы, правила, процедуры, нормативы, методы и сметы. *Процедуры* принимают форму корпоративной стратегии и представляют комплекс конкретных действий, направленных на реализацию поставленных целей и согласованных по срокам, результатам, ресурсному обеспечению и исполнителям. Объем финансовых ресурсов для программы определяется сметой расходов.

*Правила* определяют направления, границы действий в определенных ситуациях. Соблюдение их необходимо для реализации программы. Правила принимают одну из форм организационного воздействия и являются обязательными для исполнения. Если правила, исполнитель освобождается от необходимости постоянно обращаться за инструкциями к линейному или функциональному руководителю.

На практике применение правил в ряде случаев создает определенные проблемы. Например, руководитель должен знать о возможности их возникновения, принимать меры по устранению негативных последствий, так как не обладает полным объемом информации, на основании которого было принято правило. Другой пример: если правила устарели, руководитель должен поставить об этом в известность линейного и функционального руководителей и получить соответствующие указания.

*Процедура* — это строго установленная последовательность действий, способствующих достижению качественного результата. *Нормативы* — эталонный уровень заданных характеристик, которые формируются в виде физического объема, стоимости или подробного описания требуемого состояния. *Методы* — это способы выполнения указанных в программе действий (выбираются руководителем).

*Смета* — это форма планового расчета, которая определяет подробную программу действий на предстоящий период. Смета может составляться по продажам, производству, закупкам, выплатам заработной платы. На основании сметы руководитель делает заключение о целесообразности реализации конкретного плана, а также выбирает вариант плана, обеспечивающего наилучшее достижение результата. Утвержденная смета служит средством контроля над расходованием финансовых ресурсов.

Главным инструментом финансового планирования является *сметное планирование* — форма планового расчета, определяющая подробную программу действий организации на предстоящий период. При составлении смет используются различные методы: нормативный, расчетно-аналитический, балансовый, оптимизации, моделирования.

*Нормативный метод* составления сметы основан на расчете объема затрат и потребности в ресурсах путем умножения нормы расхода ресурсов на планируемый объем выпускаемой продукции. *Расчетно-аналитический метод* включает расчет объемов затрат и потребности в ресурсах путем умножения средних затрат на индекс их изменения в плановом периоде. *Балансовый метод* планирования увеличивает объемы затрат и источники пополнения. Сущностью *метода оптимизации* при составлении смет является многовариантность. Из нескольких смет выбирается наилучшая с точки зрения минимума затрат и максимума получаемого дохода. Основой *метода моделирования* смет служит факторный анализ функцио-

важных связей между различными элементами процесса производства или управления.

### Контрольные вопросы и задания

1. Каковы цели и задачи финансового планирования?
2. Перечислите принципы финансового планирования.
3. Назовите этапы процесса финансового планирования.
4. Охарактеризуйте виды финансового планирования.
5. Каков механизм функционирования систем оперативного управления финансами?
6. Охарактеризуйте модели и методы финансового планирования.
7. В чем сущность и назначение бюджетирования?
8. Какова структура сводного бюджета организации?
9. Назовите признаки классификации стратегий финансового планирования.

## Налоговое планирование

### 9.1. Налоги как экономическая категория

В условиях рыночной экономики налоги становятся все более активным инструментом государственной политики. Экономическая сущность налогов характеризуется двоякими отношениями, складывающимися у государства с юридическими и физическими лицами. Специфическое общественное назначение налогов — мобилизация денежных средств в распоряжение государства.

Налог может рассматриваться в качестве экономической категории с присущими ей функциями — фискальной, регулирующей и стимулирующей. С помощью первой функции формируется бюджетный фонд, вторая концентрируется на дифференцированном налогообложении различных доходов, в том числе юридических и физических лиц. Третья (стимулирующая) функция предполагает наличие льгот, налогового кредита, пониженных ставок.

Государственная власть опирается на материальную основу, которую составляют, прежде всего, налоги. На налогах лежит часть тяжести современного финансового кризиса. Структура, масштабы и методы налоговых изъятий создают возможность целенаправленного государственного воздействия на темпы и пропорции накопления общественного капитала. Принципами налогообложения являются: всеобщность и равенство, справедливость, определенность и удобство платежа, эффективность.

Налоговая система России представляет собой совокупность предусмотренных налогов и обязательных платежей, взимаемых в государстве, а также принципов, форм и методов установления, взыскания, отмены, уплаты и контроля. Налоговая система базируется на соответствующих нормативно-правовых актах, которые устанавливают конкретные методы построения и взимания налогов, т.е. определяют конкретные элементы налогов.

Существует два вида налоговой системы: децентрализованная и глобальная. В децентрализованной налоговой системе весь доход, получаемый налогоплательщиком, делится на части — подулы, каждая которых об-

лагается налогом особым образом. Для разных видов могут быть установлены различные ставки, льготы. В глобальной налоговой системе все доходы юридических и физических лиц облагаются одинаково, что облегчает расчет налогов и упрощает планирование финансового результата для предпринимателей. Глобальная налоговая система широко применяется в западных государствах.

Налоги являются необходимым звеном экономических отношений в обществе с момента возникновения государства. Развитие и изменение форм государственного устройства всегда сопровождаются преобразованием налоговой системы. С помощью налогов определяются взаимоотношения организаций и предпринимателей всех форм собственности с государственными и местными бюджетами, банками, внештатными организациями. При помощи налогов регулируется внешнеэкономическая деятельность, включая привлечение иностранных инвестиций, формируется доход и прибыль организации. Налоговый механизм используется для экономического воздействия государства на общественное производство, его динамику и структуру, состояние научно-технического прогресса. В табл. 9.1 представлен понятийный аппарат, характеризующий категорию «Налоги и сборы».

Таблица 9.1

**Налоги и другие обязательные платежи, уплачиваемые организациями**

Виды налогов, сборы, платежи	Объект налогообложения	Источники уплаты	Ставка, %	Распределение
1	2	3	4	5
<b>Федеральные налоги и сборы</b>				
Налог на добавленную стоимость	Продажная цена имущества объектов	Выручка от реализации материальных объектов	18	Полностью в ФБ
Единый социальный налог (ЕСН)	Расходы по оплате труда	Расходы, учитываемые в целях налогообложения прибыли	26	20% — в ФБ 2,9% — в ФСС 3,1% — в ФОМС
Налог на прибыль	Доход от операций и вне-реализационных операций, уменьшенный на величину расходов по этим операциям	Прибыль	24	6,5% — в ФБ 17,3% — в РБ



Основами табл. 9.1

1	2	3	4	5
Государственная пошлина	Стоимость юридических действий, документов	Расходы, учитываемые в целях налогового обложения прибыли	Дифференцирована по уровням юридической значимости	Полностью в ФБ по делам федерального уровня; полностью в МБ по делам, документам общей компетенции
<b>Регистрационные налоги</b>				
Налог на имущество	Среднегодовая стоимость имущества	Расходы, учитываемые в целях налогового обложения прибыли	2,1 — предельная ставка, конкретные ставки устанавливаются субъектами РФ	Полностью в РФ
Транспортный налог	Вид транспортного средства	Расходы, учитываемые в целях налогообложения прибыли	Дифференцирована в зависимости от мощности транспортного средства	Полностью в РФ
<b>Местные налоги</b>				
Земельный налог	Площадь земельного участка, находящегося в собственности организации	Расходы, учитываемые в целях налогового обложения прибыли	Дифференцирована по ценности территории	Полностью в МБ

*Примечание:* ФБ — федеральный бюджет, РБ — региональный бюджет; МБ — местный бюджет, ФСС — фонд социального страхования; ФОМС — фонд обязательного медицинского страхования.

*Налог* — это обязательный, индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с юридических и физических лиц в форме отчуждения принадлежащих им на праве собственности, хозяйственного

ведения или оперативного управления денежными средствами в целях финансового обеспечения деятельности государства и муниципальных образований. *Сбор* — обязательный взнос, взимаемый с организаций и физических лиц государственными органами и органами местного самоуправления.

*Объект налога* — это имущество или доход, подлежащие обложению, измеримые количественно, которые служат базой для исчисления налога. *Субъект налога* — налогоплательщик, т.е. физическое или юридическое лицо, которое обязано в соответствии с законодательством уплатить налог.

*Источник налога* — это доход, из которого выплачивается налог. *Ставка налога* — величина налоговых отчислений с единицы объекта налога. Ставка определяется либо в виде твердой суммы, либо в виде процента и называется *налоговой ставкой*.

*Налоговая льгота* — это полное или частичное освобождение плательщика от налога. *Срок уплаты налога* — дата, которая должна быть соблюдена при уплате налога. Она оговаривается в законодательстве. За нарушение срока невозможно от вены налогоплательщика взыскать пеня в зависимости от продолжительности просрочки.

Налогоплательщик самостоятельно исчисляет сумму налога, подлежащую уплате за налоговый период, исходя из налоговой базы, налоговой ставки и налоговых льгот. *Налоговая база* — это стоимостная, физическая характеристика объекта налогообложения. *Налоговая ставка* — величина налоговых начислений на единицу измерения налоговой базы. Существуют ставки твердые, прогрессивные, дифференцированные и регрессивные. Налогоплательщик-организация исчисляет налоговую базу по итогам каждого налогового периода на основе данных регистров бухгалтерского учета и других документально подтвержденных данных об объектах, подлежащих налогообложению либо связанных с налогообложением.

*Налоговый период* — это календарный год или другой временной период применительно к отдельным налогам, по окончании которого определяется налоговая база и исчисляется сумма налога, подлежащая уплате. Если организация была создана после начала календарного года, то первым налоговым периодом для нее является время со дня ее создания до конца года. Днем создания организации признается день государственной регистрации. Для организации, день создания которой приходится на период с 1 по 31 декабря, первым налоговым периодом является период со дня создания до конца календарного года, следующего за годом создания. При ликвидации или реорганизации организации до конца

календарного года последним налоговым периодом для нее является период от начала этого года до дня завершения ликвидации или реорганизации.

*Сторонами налоговых отношений* являются: юридические и физические лица — налогоплательщики или плательщики сборов; Министерство РФ по налогам и сборам и его территориальные отделения; Государственный таможенный комитет РФ и его территориальные подразделения — таможенные органы; государственные органы исполнительной власти и исполнительные органы местного самоуправления, другие уполномоченные ими органы и должностные лица, осуществляющие прием и взимание налогов и сборов, а также контроль за их уплатой; Министерство финансов РФ, финансовые органы субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления при решении вопросов об отсрочке и рассрочке уплаты налогов и сборов и других вопросов в рамках их компетенции.

К *налоговым резидентам* относятся физические лица, фактически находящиеся на территории Российской Федерации не менее 183 дней в календарном году. В соответствии с налоговым законодательством *исключая выплаты доходов налогоплательщику* — это организация или физическое лицо, от которого налогоплательщик получает доход. Сумма налога или сбора, не уплаченная в установленный законодательством о налогах и сборах срок, называется *недоимой*.

Налоговый орган выдает организации или физическому лицу, зарегистрированному в качестве налогоплательщика, свидетельство о постановке на учет. Налог считается установленным лишь в том случае, когда определены налогоплательщики и все необходимые элементы налогообложения.

Большое значение для налогоплательщиков имеют льготы, предоставляемые отдельным категориям плательщиков, предусмотренные законодательством о налогах и сборах, преимущества по сравнению с другими плательщиками, включая возможность не уплачивать налог или сбор либо уплачивать его в меньшем размере. Нормы законодательства о налогах и сборах, определяющие основания, порядок и условия применения льгот по налогам и сборам, не носят индивидуального характера. Индивидуальная льгота устанавливается только в исключительных случаях.

Сроки уплаты налогов и сборов устанавливаются применительно к каждому налогу и сбору. При уплате налога и сбора с нарушением срока уплаты плательщик уплачивает пеню. Налог уплачивается, как правило, одновременно, полной суммой в наличной или безналичной форме. Возможное изменение срока уплаты налога и

сбора в отношении всей подлежащей уплате суммы либо ее части с начислением процентов на оставшуюся сумму. Изменение срока может быть в форме отсрочки, рассрочки, налогового кредита, инвестиционного налогового кредита. Отсрочка или рассрочка по уплате налога предоставляется при наличии соответствующих оснований на срок от одного до шести месяцев с одновременной или поэтапной уплатой обязанным лицом суммы задолженности. Отсрочка или рассрочка может быть предоставлена по одному или нескольким налогам.

Требование об уплате налога адресуется налогоплательщику в виде письменного извещения о неуплаченной сумме налога, где указана обязанность уплатить в установленный срок неуплаченную сумму налога и пени.

Сумма излишне уплаченного налога подлежит зачету в счет предстоящих платежей налогоплательщика по этому или другим налогам либо возврату налогоплательщику. Зачет или возврат излишне уплаченной суммы осуществляется налоговым органом по месту учета налогоплательщика без начисления процентов на эту сумму. Зачет в счет предстоящих платежей осуществляется налоговым органом на основании письменного заявления налогоплательщика.

Налогоплательщик представляет налоговую отчетность в виде налоговой декларации. Это письменное заявление налогоплательщика о полученных доходах и произведенных расходах, источниках доходов, налоговых льготах, исчисленной сумме налога и другие данные, связанные с исчислением и уплатой налога. Налоговая декларация представляется налогоплательщиком по каждому налогу в налоговый орган по месту учета налогоплательщика.

**Налоговые риски** — это вероятность ухудшения финансового состояния организации вследствие ошибок при исчислении налогов или принятии финансовым менеджером неоптимальных управленческих решений. Налоговое правонарушение может быть совершено:

- умышленно или по неосторожности;
- при смягчающих или отягчающих вину обстоятельствах.

Смягчающие вину обстоятельства могут возникать под угрозой, вследствие тяжелых личных обстоятельств; отягчающие обстоятельства — при совершении правонарушения повторно, непредставлении налоговой отчетности, ведении двойной бухгалтерии, использовании фиктивных документов и т.д.

В соответствии со ст. 104 НК РФ организация привлекается к ответственности за совершение налогового правонарушения, а ее должностные лица — к административной, уголовной и иной от-

ответственности. Мерой ответственности за совершение налогового правонарушения является налоговая санкция. Сумма штрафа подлежит перечислению со счета налогоплательщика только после перечисления в полном объеме суммы задолженности по налогу и соответствующих пеней.

При наличии смягчающих обстоятельств размер штрафа может быть уменьшен не более чем в два раза по сравнению с установленным размером. При повторном совершении аналогичного правонарушения размер штрафа увеличивается на 100%. Обстоятельства, смягчающие или отягчающие ответственность, устанавливаются судом. Если организация желает как-то повлиять на налоговую нагрузку и обеспечить себе справедливость в налогообложении, то ей необходимо формировать налоговую политику и осуществлять налоговое планирование.

Налоги классифицируются по следующим признакам.

- **По степени переносимости налогового бремени:**
  - прямые (налог на прибыль, на имущество, на доходы);
  - косвенные (НДС, акцизы, таможенные пошлины).
- **По преобладающим функциям:**
  - универсальные (налог на доход и на прибыль, НДС);
  - специальные (ЕСН, транспортный налог);
  - управленческие (таможенная пошлина).
- **По распределению по уровням бюджетной системы:**
  - закрепленные (налог на имущество, НДС);
  - регулирующие (налог на прибыль, акцизы, ЕНВД).
- **По уровню бюджетной системы:**
  - федеральные;
  - региональные;
  - местные.
- **По характеру ставок:**
  - с прогрессивными ставками (налог на наследование и дарение);
  - с пропорциональными ставками (налог на прибыль, НДФЛ);
  - с регрессивными ставками (единый социальный налог).
- **По моменту определения налоговой базы:**
  - метод начисления (акцизы, налог на прибыль, НДФЛ, ЕСН);
  - кассовый метод (единый налог по упрощенной системе);
  - по выбору налогоплательщика (НДС).
- **По соотношению налоговых и отчисленных периодов:**
  - кумулятивные (налог на прибыль, НДФЛ, ЕСН);
  - некумулятивные (НДС, акциз, ЕНВД).
- **По налогоплательщикам:**

- организации (налог на прибыль);
- физические лица (НДФЛ, налог на наследство);
- организации и физические лица (земельный и транспортный налоги, ЕСН).

В табл. 9.1 представлены налоги и обязательные платежи, уплачиваемые организациями, дан комментарий их особенностей.

Законодательство о налогах и сборах включает Налоговый кодекс РФ, федеральные законы о налогах, законы о налогах субъектов Российской Федерации, нормативные правовые акты органов местного самоуправления. По каждому налогу исполнительные органы власти разрабатывают также нормативные акты в области налогового законодательства, как: приказы об утверждении формы деклараций, инструкции по их заполнению, методические рекомендации по применению соответствующей главы НК РФ; ведомственные документы. До 2004 г. эти документы утверждались Министерством по налогам и сборам РФ, а с 2004 г. — Министерством финансов РФ.

## 9.2. Налог на добавленную стоимость: сущность, порядок начисления

В Российской Федерации НДС введен в действие с 1 января 1992 г. Он относится к группе косвенных налогов и является регулирующим федеральным налогом. Налог в полном объеме поступает в федеральный бюджет и формирует в среднем 13,8% доходов бюджетов. Законом о федеральном бюджете не устанавливаются пропорции распределения НДС между федеральным и региональными бюджетами. Однако определенная часть НДС отчисляется в региональные бюджеты при выделении средств из федерального бюджета субъектам Российской Федерации в виде субсидий, субвенций, трансфертов и оказания иной финансовой помощи.

НДС представляет собой форму взыскания в бюджет части добавленной стоимости, создаваемой на всех стадиях производства и обращения. Определяется НДС как разница между стоимостью реализованных товаров (работ, услуг) и стоимостью материальных затрат, отнесенных на издержки производства и обращения. Этот налог имеет универсальный характер, поскольку взимается со всех товаров и услуг в течение всего производственного цикла — от предприятия-изготовителя до места реализации. Каждый промежуточный участник бизнес-процесса увеличивает налог. Добавленная стоимость ( $C_{д}$ ) представляет собой часть стоимости товаров (работ

и услуг), которая создается трудом, включает заработную плату и прибыль; рассчитывается как сумма выплачиваемой заработной платы ( $Z_n$ ) и получаемой прибыли ( $P_n$ ):

$$C_n = Z_n + P_n$$

Рассчитать сумму НДС можно методом прямого бухгалтерского вычисления при ставке налога  $X_n$ :

$$\text{НДС} = C_n \times X_n$$

или косвенного вычисления (метод кредитования):

$$\text{НДС} = X_n X_n - X_n X_n$$

Метод косвенного вычисления по счетам не требует исчисления добавленной стоимости и прибыли, позволяет более оперативно производить расчеты. Законодательно определено, что сумма налога на добавленную стоимость, подлежащая взносу в бюджет, определяется как разница между суммами, полученными от покупателей за реализованные товары (работы и услуги), и суммами, фактически уплаченными поставщиками за материальные ресурсы (работы, услуги), стоимость которых относится на издержки производства и обращения.

Плательщиками НДС являются субъекты налога — российские и иностранные юридические лица, осуществляющие производственную и иную коммерческую деятельность, а также индивидуальные предприниматели с образованием юридического лица. Плательщиками налога являются:

- все организации независимо от формы собственности и ведомственной принадлежности, включая статус юридического лица;
- организации с иностранными инвестициями;
- индивидуальные частные предприниматели;
- филиалы и другие обособленные подразделения организаций;
- иностранные юридические лица;
- некоммерческие и другие организации.

Не являются плательщиками налога физические лица, занимающиеся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица.

Организации и индивидуальные предприниматели могут быть освобождены от уплаты налога сроком на 12 календарных месяцев, если суммарная выручка от реализации товаров (работ, услуг) без учета НДС за три последовательных месяца не превышает в совокупности 2 млн руб. Если фактическая выручка в период освобождения превышает 2 млн руб., то налогоплательщик теряет

право на освобождение, начиная с того месяца, в котором допущено превышение. По истечении 12 месяцев субъект налога вновь освобождается от НДС при соблюдении данного условия. Это положение не распространяется на субъект налога, реализующий подакцизные товары (подакцизное минеральное сырье), а также на ввозимые им товары.

*Объектами налогообложения на территории Российской Федерации являются:*

- реализация товаров (работ, услуг), имущества, имущественных прав на территории Российской Федерации;
- выполнение строительно-монтажных работ для собственного потребления;
- ввоз товаров или их вывоз через таможенную границу;
- реализация товаров под залог;
- передача товаров по соглашению;
- передача имущественных прав;
- оказание услуг на безвозмездной основе.

*Не являются объектами налогообложения:*

- передачи основных средств, нематериальных активов и иного имущества некоммерческим организациям на осуществление уставной деятельности, не связанной с предпринимательством;
- передача на безвозмездной основе жилых домов, детских садов, клубов, санаториев, объектов социально-культурного и жилищно-коммунального назначения, дорог, электросетей, подстанций, газовых сетей, водозаборных сооружений и других объектов государству и органам местного самоуправления или по их решению — специализированным организациям;
- имущество государственного и муниципального назначения (предприятий), выкупаемое в порядке приватизации;
- выполнение работ и услуг органами, входящими в систему органов государственной власти и местного самоуправления.

Не подлежат налогообложению операции по аренде жилых и нежилых помещений, жилищные товары и услуги, услуги по детским учреждениям, аэродам, перевозкам пассажиров, образованию, культуре и искусству, отдельные виды работ, банковских операций, ввозимые товары (всего около 100 операций согласно ст. 149—150 НК РФ).

Налоговая база НДС ( $B_{\text{налог}}$ ) определяется как стоимость произведенных, реализованных или приобретенных товаров (работ, услуг) —



$C_{in}$  — исчисленная из цен на эти товары (работы, услуги). Налоговая база рассчитывается по каждому виду товара (работ, услуг), облагаемого по разным ставкам. При применении одинаковой ставки налоговая база определяется суммарно по этой ставке.

Налоговым кодексом РФ предусматривается расчет налоговых баз в 46 случаях. Рассмотрим характерные из них.

1. Налоговая база при реализации товаров (работ, услуг) определяется как стоимость этих товаров (работ, услуг) —  $C_{in}$  с учетом акцизов (для подакцизных товаров и подакцизного минерального сырья), но без включения в них НДС ( $C_{in} \times X_n$ ):

$$C_{T1} = C_{in} - C_{in} \times X_n = C_{in} (1 - X_n),$$

где  $C_{T1}$  — общая сумма исчисленной налоговой базы;

$C_{in}$  — общая сумма средств от реализации товаров (работ, услуг), полученная субъектом НДС;

$X_n$  — налоговая ставка НДС.

2. Налоговая база НДС при реализации имущества, подлежащего учету по стоимости с учетом уличенного налога, определяется как разница между ценой (стоимостью) реализованного имущества  $C_{in}$  с учетом акцизов (для подакцизных товаров и подакцизного минерального сырья) и стоимостью реализованного имущества (остаточной стоимостью,  $C_{ac}$ ):

$$C_{T2} = C_{in} - C_{ac}$$

3. Налоговая база НДС при реализации товаров новым кредитором определяется как сумма превышения суммы дохода  $C_{don}$ , полученной новым кредитором, над суммой расходов  $C_{pac}$  на приобретение товара:

$$C_{T3} = C_{don} - C_{pac}$$

4. Налоговая база НДС при реализации организации в целом или ее имущества определяется отдельно по каждому виду активов организации и (или) имуществу:

$$C_{T4} = \sum C_{ai,p}$$

где  $C_{ai,p}$  — балансовая стоимость  $i$ -го вида актива;

$n - i = 1, \dots, n$  — количество видов активов.

5. Налоговая база НДС при реализации сельскохозяйственной продукции, продуктов ее переработки и закупки у физических лиц (за исключением подакцизных товаров) определяется как разница

между ценой (стоимостью) с учетом НДС и ценой (стоимостью) приобретенной продукции ( $C_{\text{пр}}$ ):

$$C_{\text{ТЗ}} = C_{\text{пр}} - C_{\text{пр}}$$

В настоящее время в Российской Федерации действуют три ставки НДС: 0% — нулевая ставка, 10% — пониженная, 18% — основная.

1. Налоговая ставка НДС  $X_0 = 0\%$  устанавливается при реализации товаров, помещенных под таможенный режим экспорта, при условии их фактического вывоза, или работ (услуг), связанных с перевозкой товаров, пассажиров и багажа через таможенную территорию Российской Федерации при условии представления в налоговый орган соответствующих документов на право реализации таких товаров.

2. Налоговая ставка 10% устанавливается при реализации продовольственных товаров (всего более 40 видов товаров), в том числе скота и птицы в живом весе, мяса и мясопродуктов (за исключением отдельных видов), молока и молочных продуктов, сахара, соли, зерна, хлеба и других видов продуктов, а также отдельных товаров для детей, персональческих печатных изданий, лекарственных средств и изделий медицинского назначения.

3. Налоговая ставка в 18% устанавливается по остальным товарам, не указанным в пунктах 1 и 2.

Несмотря на то что НДС не зависит от результатов финансово-хозяйственной деятельности, но, являясь косвенным видом налога, посредством предоставления льгот субъектам налога повышает конкурентоспособность производителя, так как позволяет снижать цены на продукцию в условиях конкуренции рынка. *Не облагаются НДС операции:*

- имеющие большую социальную значимость (образовательные, медицинские услуги);
- финансируемые из бюджетов различных уровней (пассажирский транспорт);
- производимые общественными организациями инвалидов;
- создающие конечный продукт (банковские операции, страховые операции, реализация ценных бумаг);
- связанные с передачей товаров в рамках благотворительной деятельности в соответствии с законодательством.

Налогоплательщик должен вести ретроспективный учет операций, облагаемых и не облагаемых налогом. Сумма налога ( $S_{\text{НДС}}$ ) при определении налоговой базы исчисляется как соответствующая налого-

ной ставке процентная доля налоговой базы, а при раздельном учете — как сумма налога, получаемая в результате сложения сумм налогов, исчисляемых отдельно как соответствующие налоговым ставкам процентные доли налоговых баз:

$$S_{\text{НДС}} = \sum C_{\text{на } i} \times X_{\text{на } i}$$

где  $C_{\text{на } i}$  — налоговая база на  $i$ -й вид товара (работ, услуг);  
 $X_{\text{на } i}$  — налоговая ставка на  $i$ -й вид товара (работ, услуг);  
 $i = 1..n$  — количество  $i$ -х видов товара (работ, услуг).

Налогоплательщик имеет право уменьшать общую сумму налога на установленные в ст. 171 НК РФ налоговые вычеты. Вычетам подлежат суммы налога, предъявленные налогоплательщику при приобретении товаров, имущественных прав на территории Российской Федерации, либо уплаченные налогоплательщиком при ввозе товаров на таможенную территорию Российской Федерации в таможенных режимах выпуска для внутреннего потребления, либо временного ввоза и переработки вне таможенной территории, либо при ввозе товаров без таможенного контроля в отношении:

- товаров, а также имущественных прав, приобретаемых для осуществления операций, признаваемых объектом налогообложения;
- товаров, приобретаемых для перепродажи.

Подсказывая уплате в бюджет общая сумма налога вычисляется по итогам каждого налогового периода, уменьшается на сумму налоговых вычетов и увеличивается на сумму восстановленного налога:

$$\text{Безна} = S_{\text{НДС}} - S_{\text{на выч}} + S_{\text{восст.налог}}$$

Налоговый период устанавливается как календарный месяц. Для налогоплательщиков с смешанными в течение квартала суммами выручки от реализации товаров (работ, услуг) без учета налога, не превышающим 2 млн руб., налоговым периодом является квартал. С 1 января 2018 г. Федеральным законом от 27 июля 2006 г. № 137-ФЗ налоговый период для всех организаций устанавливается как квартал.

### 9.3. Налог на прибыль

Налог на прибыль организации является федеральным налогом, его применение регулируется гл. 25 НК РФ. Это прямой налог, которым облагаются юридические лица. Налогообложение прибыли позволяет государству широко использовать налоговые методы в

регулировании экономики, иметь устойчивый источник доходов федерального, регионального и местных бюджетов. Налог на прибыль можно эффективно использовать при регулировании инвестиционной активности, привлечении в страну иностранного капитала, развитии малого предпринимательства. Он является одним из основных доходобразующих налогов.

Плательщиками налога на прибыль являются российские и иностранные организации, осуществляющие деятельность в Российской Федерации через постоянные представительства, получающие доходы от источников в Российской Федерации.

*Прибылью признаются:*

- для российских организаций — полученный доход, уменьшенный на величину произведенных расходов, определяемый в соответствии с гл. 25 НК РФ;
- для иностранных организаций, осуществляющих деятельность через постоянные представительства, полученный через эти представительства доход, уменьшенный на величину расходов;
- для прочих иностранных организаций — доход, полученный от источников в Российской Федерации.

*К доходам организации относятся:*

- доходы от производства и реализации товаров (работ, услуг), т.е. выручка от реализации товаров собственного производства, ранее приобретенных товаров, реализации имущества и имущественных прав;
- внереализационные доходы от долевого участия в других организациях;
- положительные курсовые разницы, образующиеся при продаже иностранной валюты;
- доходы от сдачи имущества в аренду;
- проценты, полученные по договорам займа, кредита, вклада;
- безвозмездно полученное имущество;
- доходы прошлых лет и т.д.

Главой 25 НК РФ установлен перечень доходов, не подлежащих налогообложению. К ним относятся: имущество и имущественные права, полученные в порядке предварительной оплаты товаров или в виде вклада в уставный капитал; средства, получаемые по договорам кредита и займа; целевые поступления, использованные налогоплательщиком по назначению; средства, полученные в виде безвозмездной помощи, и т.д. (всего в НК РФ представлено более 50 позиций).

Для определения прибыли из доходов вычитают расходы. Их состав определяется ст. 252 НК РФ. Под расходами понимаются экономически оправданные затраты, подтвержденные документально, оценка которых выражается в денежной форме. Расходы классифицируются на связанные с производством и реализацией и внепроизводственные.

Выделяют шесть групп расходов, связанных с производством и реализацией. Это расходы, связанные:

- 1) с производством, хранением и доставкой товаров, выполнением работ, оказанием услуг, приобретением и реализацией товаров (работ, услуг), имущественных прав;
- 2) эксплуатацией основных средств, включая их ремонт, техническое обслуживание, поддержание в активном состоянии;
- 3) освоением природных ресурсов;
- 4) научными исследованиями и опытно-конструкторскими разработками;
- 5) с обязательным и добровольным страхованием;
- 6) прочие расходы.

Наиболее крупной является первая группа расходов. Она включает расходы: материальные, на оплату труда, суммы начисленной амортизации и пр. К материальным расходам налогоплательщика относятся затраты на приобретение сырья, материалов, полуфабрикатов, комплектующих изделий, приборов, приспособлений, спецодежды, а также топливо, электроэнергия, вода, приобретение работ и услуг производственного характера. Сумма материальных расходов уменьшается на стоимость возвратных отходов. В расходах на оплату труда учитываются любые начисления работникам в денежной и натуральной формах, включая стимулирующие начисления и надбавки, премии, компенсационные выплаты, simultaneous пенсионные выплаты и пр.

После введения гл. 25 НК РФ подход к начислению амортизации существенно изменился. Она начисляется на имущество, результаты интеллектуальной деятельности и объекты интеллектуальной собственности, которыми налогоплательщик владеет, используя их для извлечения дохода. Не подлежит амортизации имущество бюджетных и некоммерческих организаций, если оно не используется для предпринимательской деятельности; объекты внешнего благоустройства (например, дорожного хозяйства), продуктивный скот. Амортизация не начисляется и на имущество стоимостью до 10 000 руб.

С 2002 г. амортизируемое имущество распределяется по десяти группам в соответствии со сроком его полезного использования. В первую группу входит имущество со сроком полезного использования от одного года до двух лет, в десятую — имущество со сроком полезного действия свыше 30 лет. Срок полезного использования определяется налогоплательщиком самостоятельно с учетом классификации основных средств, установленной Правительством РФ.

Начисление амортизации может проводиться линейным или нелинейным методами. Линейный метод применяется к зданиям, сооружениям, машинам в 8, 9 и 10-ю амортизационные группы, т.е. объектам со сроком полезного использования свыше 20 лет. К остальным основным средствам линейная или нелинейная амортизация применяется по решению налогоплательщика. При применении линейного метода норма амортизации по конкретному объекту определяется по формуле

$$K = (1/n) \times 100\%,$$

где  $K$  — норма амортизации, в % к первоначальной стоимости объекта;  
 $n$  — срок полезного использования объекта, в мес.

Ежемесячное амортизационное начисление рассчитывается по формуле

$$AO_{\text{мес}} = P_0 \times K,$$

$P_0$  — первоначальная стоимость.

При применении нелинейного метода норма амортизации рассчитывается по формуле

$$K = (2/n) \times 100\%,$$

где  $K$  — норма амортизации, в % к остаточной стоимости объекта.

При нелинейном методе ежемесячное амортизационное начисление рассчитывается по формуле

$$AO_{\text{мес}} = O_0 \times K,$$

где  $O_0$  — остаточная стоимость.

Когда остаточная стоимость имущества достигнет 20% первоначальной стоимости, то со следующего месяца эта остаточная стоимость фиксируется как базовая стоимость для дальнейших расчетов. Далее сумма начисленной за месяц амортизации определяется делением базовой стоимости на количество месяцев, оставшихся до окончания срока полезного использования объекта.

$$AO_{\text{авт}} = K_0 \times 1/n,$$

где  $K_0$  — базовая стоимость объекта;

$n$  — количество месяцев до окончания срока полезного использования объекта.

Если оборудование используется в условиях агрессивной среды или повышенной смещенности, налогоплательщик вправе применить к основной норме амортизации специальный коэффициент, но не свыше чем 2; по объектам, переданным в лизинг, — коэффициент 3; по легковым автомобилям и пассажирским микроавтобусам — коэффициент 0,5.

Главой 25 НК РФ предусмотрен следующий перечень прочих расходов, связанных с производством и реализацией продукции (работ, услуг): суммы налогов и сборов, относимых на себестоимость; расходы на сертификацию продукции; комиссионные сборы; расходы на охрану имущества; расходы на оплату юридической, аудиторской и консультационных услуг; командировочные расходы и др.

К **интеракционным** расходам относятся обоснованные затраты, непосредственно не связанные с производством и реализацией продукции (работ или услуг). Это могут быть расходы:

- на организацию выпуска ценных бумаг;
- в виде процентов по долговым обязательствам;
- на формирование резервов по сомнительным долгам;
- на оплату услуг банков;
- в виде штрафов, пеней и прочих санкций за нарушение договорных или долговых обязательств.

К **интеракционным** расходам приравниваются также убытки, полученные налогоплательщиком.

Сумма резерва по сомнительным долгам определяется по результатам проведенной на последнее число отчетного (налогового) периода инвентаризации дебиторской задолженности и исчисляется следующим образом:

- по сомнительной задолженности со сроком возникновения свыше 90 календарных дней в сумму создаваемого резерва включается полная сумма выявленной на основании инвентаризации задолженности;
- по сомнительной задолженности со сроком возникновения от 45 до 90 календарных дней в сумму резерва включается 50% суммы, выявленной на основании инвентаризации задолженности;

- семидневная задолженность со сроком возникновения до 45 дней не увеличивает сумму создаваемого резерва. Сумма создаваемого резерва не может превышать 10% выручки отчетного периода (ст. 266 НК РФ).

Существуют расходы, не учитываемые в целях налогообложения (ст. 270 НК РФ). К ним относятся расходы в виде: выплачиваемых налогоплательщиком дивидендов и других сумм распределяемого дохода; санкций, перечисляемых в бюджет; сумм налога на прибыль и платежей за сверхнормативные выбросы загрязняющих веществ в окружающую среду; сумм членских взносов в общественные организации; сумм материальной помощи работникам, на оплату путевок, лечения и отдыха и т.д.

В НК РФ установлен порядок признания доходов и расходов, который оказывает непосредственное влияние на формирование объекта налогообложения. Налоговое законодательство предусматривает два метода определения доходов и расходов: метод начисления и кассовый метод.

*Метод начисления* предполагает признание доходов в том отчетном периоде, в котором они имели место, независимо от фактического поступления денежных средств, иного имущества и возмездных прав. Для доходов от реализации датой получения дохода признается день отгрузки (передачи) товаров (работ, услуг) или возмездных прав. Днем отгрузки считается день реализации этих товаров независимо от фактического поступления денежных средств. Для целей налогообложения расходы признаются в том отчетном периоде, к которому они относятся, независимо от времени их оплаты.

По *кассовому методу* датой получения дохода признается день поступления средств на счета в банках и (или) в кассу. Расходами налогоплательщиков признаются затраты после их фактической оплаты.

Налогоплательщики сами выбирают метод расчета доходов и расходов, но закон ограничил круг налогоплательщиков, которые могут применять кассовый метод. Организации (за исключением банков) имеют право на определение даты получения доходов по кассовому методу, если в среднем за предыдущие четыре квартала сумма выручки от реализации товаров (работ, услуг) без учета НДС не превысила 1 млн руб. за каждый квартал.

Налоговой базой признается денежное выражение прибыли. Доходы, полученные в натуральной форме, учитываются исходя из фактической цены сделки, совершенной налогоплательщиком, с



учетом положений ст. 40 НК РФ. Прибыль определяется нарастающим итогом с начала налогового периода. В случае убытка налоговая база признается равной 0.

Налоговая база определяется как доход налогоплательщика, уменьшенный на сумму всех налоговых вычетов, затрат на производство и реализацию товаров, а также других вычетов, связанных с осуществлением производства и переподготовкой кадров:

$$H_0 = D_{об} - \sum X_{выч}_i$$

где  $H_0$  — налоговая база;

$D_{об}$  — общий доход организации, полученный за реализацию продукции (работы, услуги) за отчетный период;

$X_{выч}_i$  — сумма  $i$ -го вычета;

$i = 1, \dots, N$  — количество вычетов  $i$ -го вида.

Всего НК РФ предусмотрено около 60 особенностей по расчету налоговой базы по данному виду налога. Доходы и расходы налогоплательщика, относящиеся к иному бизнесу, учитываются отдельно от остальных доходов и расходов и не входят в налоговую базу по налогу на прибыль. Организации, применяющие специальные налоговые режимы, при исчислении налоговой базы не учитывают доходы и расходы, относящиеся к таким режимам.

Налогоплательщики, понесшие убыток, вправе уменьшить налоговую базу текущего периода на всю сумму убытка или на часть этой суммы. Перенос убытка на будущее возможен на период в течение 10 лет, следующих за тем налоговым периодом, в котором получен убыток. Если убытки имелись в нескольких налоговых периодах, то их перенос на будущее производится в порядке очередности. Основная ставка налога на прибыль организаций — 24%. Между бюджетами налог распределяется следующим образом: 6,3% — в федеральный бюджет; 17,3% — в бюджеты субъектов Российской Федерации.

К налоговой базе, определяемой по доходам, полученным в виде дивидендов, применяются следующие ставки:

9% — по доходам, полученным в виде дивидендов от российских организаций российскими организациями и физическими лицами — налоговыми резидентами Российской Федерации;

15% — по доходам, получаемым в виде дивидендов от российских организаций иностранными организациями, а также по доходам, полученным в виде дивидендов российскими организациями от иностранных организаций.

Налоговые ставки на доходы иностранных организаций, не связанные с деятельностью в Российской Федерации через постоянные представительства, устанавливаются в следующих размерах:

30% — со всех доходов, за исключением доходов, облагаемых по ставке 10% настоящего пункта;

10% — от использования, содержания или сдачи в аренду судов, самолетов или других подвижных транспортных средств или контейнеров в связи с осуществлением международных перевозок.

Суммы налога, исчисляемые по особым ставкам, не распределяются по бюджетам, а целиком направляются в федеральный бюджет. Сумма налога на прибыль ( $X_p$ ) определяется как соответствующая налоговой ставке ( $X_n$ ) процентная доля от налоговой базы:

$$X_p = H_n \times X_n.$$

Налоговым периодом по налогу на прибыль признается календарный год, а отчетными периодами — I квартал, полугодие и девять месяцев календарного года. Отчетными периодами для налогоплательщиков, исчисляющих ежемесячные авансовые платежи исходя из фактически полученной прибыли, признаются месяц, два месяца и так далее до окончания календарного года.

Налогоплательщики представляют налоговые декларации не позднее 28 календарных дней со дня окончания соответствующего отчетного периода. Они исчисляют суммы ежемесячных авансовых платежей по фактически полученной прибыли и представляют налоговые декларации в сроки, установленные для оплаты авансовых платежей.

## 9.4. Единый социальный налог

Единый социальный налог (ЕСН) предназначен для мобилизации средств на цели пенсионного и социального обеспечения граждан, а также оказания медицинской помощи. Налог перечисляется в федеральный бюджет Российской Федерации, Фонд социального страхования РФ и в фонды обязательного медицинского страхования (табл. 9.2). Налогоплательщиками признаются:

- 1) лица, производящие выплаты физическим лицам, — организации, индивидуальные предприниматели, физические лица, не признаваемые индивидуальными предпринимателями;
- 2) индивидуальные предприниматели, адвокаты, нотариусы, занимающиеся частной практикой;
- 3) лица, занятые в производстве сельскохозяйственной продукции;
- 4) адвокаты.

Объектом налогообложения для индивидуальных предпринимателей, применяющих упрощенную систему налогообложения, является валовая выручка. Не относятся к объектам налогообложения выплаты, производимые в рамках гражданско-правовых договоров, предметом которых служит переход права собственности или иных прав на имущество, а также договоров, связанных с передачей в пользование имущества.

Таблица 9.2

Распределение сумм единого социального налога

Налоговая база на каждого физического лица	Федеральный бюджет	Фонд социального страхования	Фонд обязательного медицинского страхования	Итого
До 280 000 руб.	20%	2,9%	3,1 = 1,1 + 2%	26%
От 280 001 до 600 000 руб.	36 000 руб. + + 7,9% с суммы, превышающей 280 000 руб.	8120 руб. + + 1% с суммы, превышающей 280 000 руб.	Федеральный фонд – 3080 руб. + 0,6% с суммы, превышающей 280 000 руб. Территориальный фонд – 3600 руб. + + 0,5% с суммы, превышающей 280 000 руб.	72 800 руб. + 10% с суммы, превышающей 280 000 руб.
Свыше 600 000 руб.	81 280 руб. + 2% с суммы, превышающей 600 000 руб.	11 520 руб.	Федеральный фонд – 3600 руб. Территориальный фонд – 7200 руб.	104 800 руб. + 2% с суммы, превышающей 600 000 руб.

Таблица 9.3

Налогообложение адвокатов и нотариусов, занимающихся частной практикой (согласно Федеральному закону от 27 июля 2006 г. № 137-ФЗ)

Налоговая база на каждого физического лица	Федеральный бюджет	Фонд обязательного медицинского страхования	Итого
1	2	3	4
До 280 000 руб.	3,5%	2,7 – 0,8 + 1,9%	6%

Освоение табл.

1	2	3	4
От 280 000 до 600 000 руб.	14 840 руб. + 2,7% с суммы, превышающей 280 000 руб.	Федеральный фонд — 2240 руб. + 0,5% с суммы, превышающей 280 000 руб. Территориальный фонд 5320 руб. + 0,4% с суммы 280 000 руб.	22 400 руб. + 3,6% с суммы, превышающей 280 000 руб.
Свыше 600 000 руб.	23 440 руб. + 2% с суммы, превышающей 600 000 руб.	Федеральный фонд — 3840 руб. Территориальный фонд — 6400 руб.	33 920 руб. + 2% с суммы, превышающей 600 000 руб.

(п. 4 в ред. Федерального закона от 20 июля 2004 г. № 70-ФЗ)

Таблица 8.4

Налоговые ставки для налогоплательщиков — сельскохозяйственных товаропроизводителей, организаций народных художественных промыслов и родовых, семейных общин коренных малочисленных народов Севера, занимающихся традиционными отраслями хозяйствования

Налоговая база по единому социальному налогу	Федеральный фонд	Фонд социального страхования	Фонд обязательного медицинского страхования	Итого
До 280 000 руб.	15,8%	1,9	2,3 = 1,1 + 1,2%	20%
От 280 000 до 600 000 руб.	44 240 руб. + 7,9% с суммы, превышающей 280 000 руб.	5320 руб. + 0,9% с суммы, превышающей 280 000 руб.	Федеральный фонд — 3080 руб. + 0,6% с суммы, превышающей 280 000 руб. Территориальный фонд 33 600 руб. + 0,6% с суммы, превышающей 280 000 руб.	56 000 руб. + 10% с суммы, превышающей 280 000 руб.
Свыше 600 000 руб.	69 320 руб. + 2% с суммы, превышающей 600 000 руб.	8200 руб.	Федеральный фонд — 3080 руб. Территориальный фонд — 3280 руб.	88 800 руб. + 2% с суммы, превышающей 600 000 руб.

Налоговая база единого социального налога определяется как сумма выплат и вознаграждений в денежной и натуральной формах, отчисляемых работодателем в пользу работников:

$$B_{\text{НСИ}} = \sum L_{\text{НСИ}, j}$$

где  $L_{\text{НСИ}, j}$  — сумма  $i$ -го вознаграждения или выплаты, причисляемых  $j$ -му работнику;

$j = 1, \dots, m$  — количество работников в организации, на которых причисляются выплаты;

$i = 1, \dots, n$  — количество любых выплат, из которых исчисляется налог  $j$ -му работнику.

Ставки установлены отдельно по каждому фонду, по четырем группам налогоплательщиков. Суммарная ставка НСИ — 26%, в том числе:

20% — в федеральный бюджет;

2,9% — в Фонд социального страхования РФ;

1,1% — в Федеральный фонд обязательного медицинского страхования;

2% — в территориальные фонды обязательного медицинского страхования (ОМС).

Для налогоплательщиков, перечисленных выше, за исключением выступающих в качестве работодателей-налогоплательщиков, организаций и индивидуальных предпринимателей, имеющих статус резидента технико-внедренческой особой экономической зоны и производящих выплаты физическим лицам, работающим на территории этой зоны, сельскохозяйственных товаропроизводителей, организаций народных художественных промыслов и родовых, семейных общин коренных малочисленных народов Севера, занимающихся традиционными отраслями хозяйствования, а также налогоплательщиков-организаций, осуществляющих деятельность в области информационных технологий, уплачивающих налог по налоговым ставкам, применяются налоговые ставки в ред. Федерального закона от 27 июля 2006 г. № 144-ФЗ.

Налогоплательщики должны вести учет сумм налоговых выплат и иных вознаграждений, сумм налоговых вычетов по каждому физическому лицу, в пользу которого осуществляются выплаты. Уплата налога осуществляется отдельными платежными поручениями в федеральный бюджет, в Фонд социального страхования, РФ в Фонд обязательного медицинского страхования и в территориальные фонды ОМС. Сумма налога исчисляется отдельно по каждому фонду и определяется как соответствующая процентная доля налоговой базы:

$$Z_{\text{НСИ}} = B_{\text{НСИ}} \times K_{\text{НСИ}}$$

$$Z_{\text{НСИ}} = \sum Z_{\text{НСИ}, j} \times K_j$$

где $S_{\text{счн}}$	— общая сумма налога, уплачиваемая налогоплательщиком во все фонды;
$S_{\text{счн}k}$	— сумма налога, уплачиваемая налогоплательщиком в соответствующий фонд;
$X_k$	— ставка налога в соответствующий фонд;
$k = 1, \dots, n$	— количество видов фондов, в которые налогоплательщик уплачивает налог.

## 9.5. Налог на имущество

Налог на имущество организаций, регулируемый ст. 30 НК РФ, введен в действие с 1 января 2004 г. Законом «Об основах налоговой системы в Российской Федерации», НК РФ и законами субъектов Российской Федерации, и обязателен к уплате на территории соответствующего субъекта Российской Федерации. Налогоплательщиками признаются российские и иностранные организации, осуществляющие в Российской Федерации деятельность через постоянные представительства и (или) имеющие в собственности недвижимое имущество на территории Российской Федерации, континентальном шельфе Российской Федерации и в исключительной экономической зоне Российской Федерации. Данный налог не платят организации, применяющие в соответствии с п. 2 ст. 346 НК РФ упрощенную систему налогообложения, переведенные на уплату единого сельскохозяйственного налога.

Объектом налогообложения для российских организаций признается движимое и недвижимое имущество (в том числе переданное во временное владение, пользование, распоряжение или доверительное управление, внесенное в совместную деятельность), учитываемое на балансе в качестве объектов основных средств в соответствии с установленным порядком ведения бухгалтерского учета.

Для иностранных организаций, осуществляющих деятельность в Российской Федерации через постоянные представительства, объектом налогообложения признается движимое и недвижимое имущество, относящееся к объектам основных средств. Для иностранных организаций, не осуществляющих деятельность в Российской Федерации через постоянные представительства, объектом налогообложения признается находящееся на ее территории недвижимое имущество, принадлежащее им на праве собственности. В соответствии с п. 4 ст. 374 НК РФ не признаются объектами налогообложения:

- земельные участки и иные объекты природопользования (водные объекты и другие природные ресурсы);
- имущество федеральных органов исполнительной власти, в которых законодательно предусмотрено возмещение и (или) приравненная к ней служба, принадлежащее им на праве хозяйственного ведения или оперативного управления и используемое ими для нужд обороны, гражданской обороны, обеспечения безопасности и охраны правопорядка в Российской Федерации.

Налоговая база определяется налогоплательщиком самостоятельно как среднегодовая (средняя) стоимость имущества, признаваемого объектом налогообложения, рассчитанная исходя из остаточной стоимости, сформированной в соответствии с учетной политикой организации. Среднегодовая стоимость  $j$ -го вида имущества ( $C_{cpj}$ ) за налоговый период определяется по формуле

$$C_{cpj} = (C_{j, i+1} + \sum C_j) / n + 1,$$

где  $C_{j, i+1}$  — остаточная стоимость  $j$ -го имущества на  $i+1$ -е число месяца, следующего за отчетным периодом;

$C_j$  — остаточная стоимость  $j$ -го вида имущества на каждое  $i$ -е число месяца отчетного периода.

Для отдельных объектов основных средств, для которых начисление амортизации не предусмотрено, их стоимость для целей налогообложения определяется как разница между первоначальной стоимостью таких объектов и величиной износа, исчисляемой по нормам амортизационных отчислений в конце каждого налогового (отчетного) периода.

В отношении объектов недвижимого имущества иностранных организаций, не осуществляющих деятельность в Российской Федерации через постоянные представительства, налоговой базой признается инвентаризационная стоимость этих объектов по данным органов технической инвентаризации.

Максимальная ставка налога составляет 2,2% (ст. 380 НК РФ). Региональные законодатели вправе установить дифференцированные налоговые ставки в зависимости от категорий налогоплательщиков (например, для организаций, оказывающих почтовые и образовательные услуги, некоммерческих и научных организаций, внебюджетных фондов и др.). Ставки можно дифференцировать по видам имущества. Так, из состава имущества научных организаций можно выделить для проведения НИОКР лабораторное имущество и установить для него отдельную ставку налога.

Порядок исчисления сумм налога и сумм авансовых платежей по налогу регулируется ст. 382 НК РФ. Налогоплательщики представляют налоговые расчеты по авансовым платежам не позднее 30 календарных дней с даты окончания соответствующего отчетного периода. Сумма платежа определяется по формуле:

$$\text{Сумма авансового платежа за отчетный период} = \text{Среднемесячная стоимость имущества за отчетный период} \cdot X_n \cdot 1/4.$$

Сумма налога исчисляется по итогам налогового периода как произведение соответствующей налоговой ставки ( $X_n$ ) и налоговой базы ( $C_{np}$ ) за определенный налоговый период:

$$X_n = C_{np} \times X_n.$$

Сумма налога, подлежащая уплате в бюджет по итогам налогового периода, определяется как разница между суммой налога и суммами авансовых платежей по налогу, исчисленных в течение налогового периода.

В соответствии со ст. 394 НК РФ организация, в состав которой входят обособленные подразделения, имеющие отдельный баланс, уплачивает налог (авансовые платежи) в бюджет по местонахождению каждого подразделения в отношении имущества, признаваемого объектом налогообложения и находящегося на отдельном балансе каждого из них. Налог уплачивается в сумме, определяемой как произведение налоговой ставки, действующей на территории того субъекта Российской Федерации, на которой расположены эти подразделения, и налоговой базы (средней стоимости имущества), определенной за отчетный период (ст. 376 НК РФ) в отношении каждого обособленного подразделения.

Освобождаются от уплаты налога учреждения уголовно-исполнительной системы, религиозные организации, организации инвалидов и др. (всего предусмотрено льготы по 18 различным видам организаций согласно ст. 381 НК РФ).

Налоговым периодом признается календарный год, отчетными периодами — I квартал, полугодие и 9 месяцев календарного года. Налоговые декларации по итогам налогового периода представляются налогоплательщиками не позднее 30 марта года, следующего за истекшим налоговым периодом.



## 9.6. Налог на доходы физических лиц (НДФЛ)

Плательщиками налога на доходы физических лиц — физические лица, резиденты и нерезиденты России. Объект налога: для резидентов — доход, полученный от источников в России и за ее пределами; для нерезидентов — от источников в России.

К доходам относятся:

- дивиденды и проценты;
- страховые выплаты при наступлении страхового случая;
- доходы от использования, реализации имущества, использования транспортных средств и т.д.;
- вознаграждения за выполнение трудовых обязанностей;
- пенсии, стипендии, пособия;
- иные доходы.

Налоговая база определяется отдельно по каждому виду дохода, в отношении которых установлены различные налоговые ставки. Налоговая база на доходы субъекта налога определяется как денежное выражение дохода, уменьшенное на сумму налоговых вычетов (за счет получения льгот):

$$N_b = A_{\text{до}} - S_{\text{выч}} \geq 0,$$

где  $A_{\text{до}}$  — доходы субъекта налога;

$S_{\text{выч}}$  — общая сумма стандартных налоговых вычетов за счет получения льгот.

Налоговые вычеты распространяются на следующие категории граждан:

- 1) военнослужащих, уволенных из Вооруженных сил, инвалидов и др. — 3000 руб.;
- 2) Героев СССР и Российской Федерации, участников ВОВ и др. — 500 руб.;
- 3) лиц, имеющих годовой доход, не превышающий 20 тыс. руб., — 400 руб.;
- 4) на каждого ребенка в возрасте до 18 лет, а также на каждого участника очной формы обучения в возрасте до 24 лет, если его годовой доход не превышает 40 тыс. руб., — 600 руб. Начиная с месяца, в котором указаный доход превысил 40 тыс. руб., налоговый вычет не применяется.

Налоговый вычет в размере 400 руб. за каждый месяц налогового периода распространяется на налогоплательщиков, которые не перечислены в пунктах 1 и 2, и действует до месяца, в котором их доход, исчисленный нарастающим итогом с начала налогового пе-

рында, превысил 20 тыс. руб. Начиная с месяца, в котором указанный доход превысил 20 тыс. руб., налоговый вычет не применяется.

С 2001 г. в России действует подулярная система налога на доходы физических лиц, при которой разные виды доходов облагаются по разным ставкам. Предусмотрены четыре ставки налога:

- 13% — на все виды доходов;
- 35% — от стоимости любых выигрышей и призов, от процентов по доходам от вкладов в банк и др.;
- 30% — от всех видов доходов, получаемых физическими лицами, не являющимися налоговыми резидентами Российской Федерации;
- 9% в отношении доходов от долевого участия в деятельности организаций, полученных в виде дивидендов.

Сумма подоходного налога на доходы физических лиц ( $S_{НДФЛ}$ ) исчисляется как процентная доля налоговой ставки ( $X_{НД}$ ) от налоговой базы ( $S_{НДБД}$ ):

$$S_{НДБД} = \sum A_{iНДБД} = X_{НД},$$

где  $i = 1..A$  — количество  $i$ -х видов доходов, полученных субъектом налога за отчетный период (год).

По натуральным доходам налоговая база рассчитывается исходя из цен, определенных согласно ст. 40 НК РФ, включая косвенные налоги (фонды коммунальных услуг, питания, отдыха, обучения и др.).

Статьей 217 НК РФ определен перечень доходов, не подлежащих налогообложению (табл. 9.5).

Таблица 9.5

Доходы, не подлежащие налогообложению

Доходы, не подлежащие налогообложению	Ограничения
1	2
Государственные пособия, пенсии, стипендии (в том числе пособия по безработице, по беременности и родам), кроме пособия по временной нетрудоспособности	Выплачиваемые в соответствии с законодательством Российской Федерации
Компенсационные выплаты (возмещение вреда здоровью, компенсационные расходы, выплаты, связанные с увольнением, бесплатное предоставление жилья военнослужащих, коммунальных услуг и др.)	Выплачиваемые в соответствии с законодательством Российской Федерации и в пределах установленных норм
Материальная помощь в связи со стихийными бедствиями, помощь членам семьи умершего работника, гуманитарная помощь	Размер не ограничен

Освобожденные табл. 9.5

1	2
Материальным поощрам в других случаях, стоимость подарков от предприятий в виде вещей или услуг, стоимость призов в денежной или натуральной форме, полученных на конкурсах или соревнованиях	В пределах 2000 руб. в год по каждому виду доходов
Премии по ГКО, облигациям и другим государственным ценным бумагам	Проводимым или выпускаемым правительственными органами России и субъектов Федерации
Премии по вкладом в банках, суммы страховых выплат	Кроме случаев, в которых возникает объект налога
Доходы физических лиц, в том числе доходы от продажи продукции, выращенной в личном подсобном хозяйстве, от продажи дикорастущих ягод, орехов, грибов и т.д., а также доходы членов фермерских хозяйств от сельскохозяйственной деятельности	Необходима справка о наличии личного подсобного хозяйства. В течение пяти лет с года образования фермерского хозяйства

## 9.7. Налоговое планирование

Налоговая политика организации должна обеспечивать минимальные налоговые выплаты в бюджет. По каждому виду налоговых платежей разрабатывается комплекс мер по формированию налогового-облагаемой базы и снижению налоговых выплат. Налоговая политика включает налоговое планирование и налоговый учет.

**Налоговое планирование** начинается с определения налогового поля, в котором указаны перечень налогов, учитываемых организацией, их прогнозные величины и сроки выплат. Налоговое поле дополняется теми видами льгот, которыми можно воспользоваться. Налоговое планирование — это выбор из различных вариантов осуществления деятельности таких, которые позволяют оптимизировать налоги.

В экономической литературе отмечены следующие основные направления налогового планирования.

**Замена налогоплательщика.** В данном случае предполагается выбор наиболее целесообразной организационно-правовой формы бизнеса. Это может быть создание обособленного подразделения или дочерней организации; регистрация в качестве индивидуального предпринимателя — плательщика ЕНВД; плательщика единого налога по упрощенной системе налогообложения; организация совместной деятельности.

Замена налоговой инспекции путем смены места регистрации (например, регистрации во внутренних и внешних офшорных зонах).

Замена объекта налога (например, замена передачи имущества по наследству передаче в благотворительную организацию или в траст на 99 лет в пользу наследников).

**Налоговой менеджмент** организацией осуществляется через налоговый механизм, который представляет собой совокупность организационно-правовых норм и методов управления налогообложением, широкий арсенал различного рода инструментов (налоговых ставок, налоговых льгот, способов обложения и др.). С 1 января 2007 г. вступили в силу большинство поправок, внесенных в НК РФ Федеральным законом от 27 июля 2006 г. № 137-ФЗ. Впервые за последние семь лет часть первая НК РФ претерпела следующие существенные позитивные изменения, существенно смягчившие положение налогоплательщика:

- нельзя в рамках камеральных проверок требовать дополнительные документы;
- налогоплательщик, следовавший ошибочным разъяснениям Минфина, освобождается от начисления пеней (в старой редакции — только от штрафа);
- исключается требование документов в рамках встречных проверок «чужими» налоговыми органами и др.

Аналитический обзор изменений в нормативно-правовых актах регулирования налогообложения приведен в табл. 9.6.

Таблица 9.6

## Изменения нормативно-правовой базы регулирования налогообложения

<i>Важные изменения</i>	
<i>Нормативный акт</i>	<i>Основные изменения</i>
1	2
Федеральный закон от 10 ноября 2006 г. № 191-ФЗ	Освобождены от НДС товары «крупногабаритного назначения», перемещаемые через таможенную границу Российской Федерации в рамках международного сотрудничества России. Перечень товаров утверждается Правительством РФ
Федеральный закон от 3 ноября 2006 г. № 176-ФЗ	Уточнены положения об освобождении от обложения НДС реализации предметов религиозного назначения и религиозной литературы, произведенных религиозными организациями

Продолжение табл. 9.6

1	2
Федеральный закон от 27 июля 2006 г. № 137-ФЗ	Установлены новые сроки возмещения НДС: решение о возмещении НДС налоговыми органами принимается в течение семи дней по окончании камеральной налоговой проверки; поручение на возврат налога направляется в органы Федерального казначейства, которое в течение пяти дней осуществляет возврат. Исключены из перечня операций, освобожденных от НДС, оказание услуг адвокатами и совершение нотариальных действий частными нотариусами
Федеральный закон от 23 июля 2005 г. № 119-ФЗ	Изменен порядок применения налоговых вычетов в отношении операций по реализации товаров (работ, услуг), облагаемых НДС по налоговой ставке 0%; отдельная декларация по экспортным операциям не представляется. При осуществлении товарообменных операций, вычетов взаимных требований, при использовании в расчетах ценных бумаг НДС, предъявляемый налогоплательщиком покупателем, уплачивается налогоплательщику на основании налогового поручения на перечисление денежных средств
<b>Налог на прибыль организаций</b>	
Федеральный закон от 3 ноября 2006 г. № 175-ФЗ	К средствам целевого финансирования отнесены субсидии и субвенции, полученные автономными учреждениями
Федеральный закон от 27 июля 2006 г. № 144-ФЗ	Закреплены особенности порядка расчета сумм амортизации при исчислении налога на прибыль организаций, осуществляющие деятельность в области информационных технологий. Данные юридические лица имеют право не применять установленный ст. 259 НК РФ порядок амортизации в отношении электронно-вычислительной техники. Расходы на научные исследования и (или) опытно-конструкторские разработки включаются налогоплательщиком в состав прочих расходов при исчислении налога на прибыль в течение одного года
Федеральный закон от 27 июля 2006 г. № 137-ФЗ	Установлено, что авансовые платежи по итогам отчетного периода засчитываются в счет уплаты налога по итогам следующего отчетного (налогового) периода
Федеральный закон от 6 июня 2005 г. № 58-ФЗ	Отменены процентные ограничения при переносе убытков прошлых лет на текущий налоговый период

Продолжение табл. 9.6

1	2
<b>Главный социальный налог</b>	
Федеральный закон от 27 июля 2006 г. № 137-ФЗ	Установлено, что нотариусам, занимающимся частной практикой, являются налогоплательщиками ЕСН. Налог уплачивается по ставкам, ранее предусмотренным для адвокатов; организации не платят ЕСН с вознаграждений адвокатам и нотариусам
Федеральный закон от 27 июля 2006 г. № 144-ФЗ	Установлены льготные размеры ставок налога для организаций, осуществляющих деятельность в области информационных технологий в сфере офшорного программирования, за исключением налогоплательщиков, имеющих статус резидента технико-инженерской ОЭЗ
<b>ИДФЛ</b>	
Федеральный закон от 16 декабря 2006 г. № 269-ФЗ	Предусмотрен упрощенный порядок декларирования физических лицами доходов, полученных до 1 января 2006 г. путем уплаты декларационного платежа в размере 13% дохода без указания его вида и источника. Задекларировать доходы возможно с 1 марта 2007 г. и до 1 января 2008 г.
Федеральный закон от 5 декабря 2006 г. № 208-ФЗ	Обязательно от обложения ИДФЛ сумм материнского (сособственного) капитала. При направлении сумм материнского капитала на обучение, строительство или приобретение жилья социальные и натуральные налоговые вычеты не применяются
Федеральный закон от 18 июля 2006 г. № 119-ФЗ	Лицам, принимающим участие в боевых действиях на территории Российской Федерации, будет предоставляться стандартный налоговый вычет в размере 500 руб.
Федеральный закон от 27 июля 2006 г. № 137-ФЗ	Уточнено понятие «налоговый резидент». Резидентом являются физические лица, фактически находящиеся в Российской Федерации не менее 183 календарных дней в течение 12 следующих подряд месяцев, а не в календарном году, как было ранее. Такое уточнение дает возможность учитывать периоды фактического нахождения физических лиц в Российской Федерации, предоставляющие конкретному налоговому периоду. Кроме того, независимо от фактического времени нахождения в Российской Федерации налоговыми резидентами Российской Федерации признаются россияне, военнослужащие, проходящие службу за границей, а также сотрудники органов государственной власти и органов местного самоуправления, командированные на работу за пределы Российской Федерации. Частные нотариусы в полях налогообложения не относятся к индивидуальным предпринимателям

Основные табл. 9.6

1	2
Федеральный закон от 27 июля 2006 г. № 144-ФЗ	Увеличен до 50 тыс. руб. размер социальных налоговых вычетов, предоставляемых при оплате налогоплательщиком обучения в образовательных учреждениях (как собственного обучения, так и обучения детей либо подопечных), а также при оплате услуг по лечению в медицинских учреждениях (за собственное лечение либо за лечение близких родственников). При применении этого вычета учитываются суммы страховых взносов, уплаченные налогоплательщиком по договорам добровольного личного страхования, заключенным со страховыми организациями, предусматривающим оплату исключительно услуг по лечению. Иные социальные налоговые вычеты предоставляются в сумме, полученной налогоплательщиком в налоговом периоде от продажи, а также перекладывания на новое строительство, приобретение не только ранее предусмотренных объектов недвижимости (долей в данном имуществе), но и квартир (долей в них)
Федеральный закон от 27 июля 2006 г. № 153-ФЗ	Освобождены от налогообложения вознаграждения, выплачиваемые физическим лицам за оказание содействия федеральным органам исполнительной власти в выявлении, предупреждении, пресечении и раскрытии террористических актов, а также органам Федеральной службы безопасности и федеральным органам исполнительной власти, осуществляющим оперативно-розыскную деятельность. Эти доходы не указываются в налоговой декларации
Федеральный закон от 6 июня 2005 г. № 58-ФЗ	Прекращает действие положения, касающиеся порядка предоставления имущественного вычета в отношении операций с ценными бумагами <b>Налог на имущество организаций</b>
Федеральный закон от 3 июня 2006 г. № 75-ФЗ	Уточнена формулировка льгот для резидентов особых экономических зон

Существование специальных государственных органов и предусмотренных в законодательстве карательных мер не позволяет налогоплательщику безразлично и по собственному желанию изменить объем выплачиваемых налогов, поэтому налогоплательщиком при-

ходится предпринимать специальную активность, именуемую *налоговой оптимизацией*. Оптимизация налогообложения предполагает минимизацию налоговых выплат, недопущение штрафных санкций со стороны фискальных органов, что достигается правильною численности и своевременностью уплаты налогов.

Для оптимизации НДС необходимы:

- правильное оформление учетных и расчетных документов, с тем чтобы не допускать занижения налоговых вычетов;
- ускорение процесса изготовления материальных ценностей, минимизация срока от предоплаты до отчисления материалов;
- синхронизация потоков входящего и выходящего НДС.

Цель минимизации налогов — не уменьшение какого-нибудь налога как такового, а увеличение финансовых ресурсов организации. Оптимизация налоговой политики позволяет избежать переплаты налогов в каждый данный момент времени. В условиях высоких налоговых ставок неправильный или недостаточный учет налогового фактора может привести к неблагоприятным последствиям, вплоть до банкротства организации.

Сокращение налоговых выплат лишь на первый взгляд ведет к увеличению размера прибыли организации. Эта зависимость не всегда бывает прямой и непосредственной. Вполне возможно, что сокращение одних налогов приведет к увеличению других, к финансовым санкциям со стороны контролирующих органов. Поэтому наиболее эффективным способом увеличения прибыльности является не механическое сокращение налогов, а построение эффективной системы управления организацией. Такой подход обеспечивает значительные и устойчивые сокращения налоговых потерь.

Методы оптимизации складываются в *оптимизационные схемы*.

Ни один из методов сам по себе не приносит успеха в налоговом планировании. Лишь грамотно составленная и с учетом всех особенностей схема позволяет достичь намеченного результата. Любая схема перед внедрением проверяется на соответствие таким критериям, как эффективность, соответствие требованиям закона, автономность, надежность, безвредность. *Эффективность* — это полнота использования в схеме всех возможностей минимизации налогов.

*Соответствие требованиям закона* предполагает учет всех возможных правовых последствий использования схемы, продуманность механизмов реагирования на изменения действующего законодательства или на действия налоговых органов. *Автономность* рассматривается с точки зрения сложности в управлении, полноты контроля в применении и сложности в реализации. *Надежность* — это



устойчивость к изменению внешних и внутренних факторов, в том числе к действиям партнеров по бизнесу. *Безопасность* предполагает избежание возможных негативных последствий от использования схемы внутри организации.

Применяются следующие методы минимизации налоговых платежей.

1. **Уклонение от уплаты налогов** — нелегальный путь уменьшения налоговых обязательств по налоговым платежам, основанное на сознательном, умышленно нацеленном использовании методов сокрытия доходов и имущества от налоговых органов, создания фиктивных расходов, а также намеренного искажения бухгалтерской и налоговой отчетности. Легальной возможности «уклониться от налогов» не существует. Умышленное соупоминание в налоговой декларации дохода является незаконным действием.

2. **Налоговое планирование** — это легальный путь уменьшения налоговых обязательств, основанный на использовании возможностей, предоставленных налоговым законодательством, путем корректировки количественной деятельности и методов ведения бухгалтерского учета, использования законных мер для минимизации налогов. Налоговое планирование использует следующие законные методы.

- *Метод замены налогового субъекта* основывается на использовании в целях налоговой оптимизации такой организационно-правовой формы ведения бизнеса, в отношении которой действует более благоприятный режим налогообложения. Например, включение в бизнес-схему «инвалидных» компаний, имеющих льготы как общества инвалидов или имеющих долю инвалидов в штате более определенного уровня, позволяет экономить на прямых налогах.
- *Метод изменения вида деятельности налогового субъекта* предполагает переход к таким видам деятельности, которые прежде не осуществлялись. Например, превращение торговой организации в торгового агента или комиссионера, работающего по «чуждому» поручению с «чужим» товаром за определенное вознаграждение, использование договора товарного кредита на сообразный более легкого учета и меньшего налогообложения.
- *Метод замены налоговой юрисдикции* заключается в регистрации организации на территории, предоставляющей при определенных условиях льготное налогообложение. Выбор места регистрации важен при условии неоднородности территории. Когда каждый регион страны наделен полномочиями по формированию местного законодательства и на этом поле субъекты обла-

дают некоторой свободой, каждая территория использует эту свободу по-своему. Отсюда различия в размере налоговых отчислений. Разработка стратегии развития организации подразумевает возможное создание аффилированных структур во внешних зонах с минимальным налоговым бременем (офшор).

3. **Избегание налогов** за счет минимизации налоговых обязательств законным использованием коллизий и выработкой нормативных законодательных актов. Налогоплательщик полностью раскрывает свою учетную и отчетную информацию налоговым органам, что позволяет в дальнейшем довольно успешно оспаривать в арбитраже претензии налоговых органов к выбранной налоговой политике, основываясь на принципе «что не запрещено законом, то разрешено». Однако избегание налогов сопровождается дополнительными рисками, связанными с огромными сложностями на пути судебных тяжб с налоговыми органами.

4. **Найти область «налогового рав»** (область «Н») — это штатная ситуация финансирования организации, когда используются долгосрочные заемные средства. Организация увеличивает рентабельность собственного капитала за счет переноса на заемные средства части налога на прибыль. Из области «Н» возможен переход на линию «налогового рав» путем повышения рентабельности инвестированного капитала и плеча финансового рычага. Область «Н» лежит под «линией налогового рав».

Точки линии «налогового рав» представляют такие комбинации плеча и дифференциала финансового рычага, при которых сумма уплачиваемых налогов равна прибыли, зарабатываемой на заемном капитале. В этих точках рентабельность собственного капитала равна рентабельности инвестированного капитала, подсчитанного до налогообложения прибыли. Выше линии «налогового рав» лежит область высокоэффективной (ВЭ), но очень рискованной финансовой деятельности. Организации, находящиеся в этой области, обещают высокую отдачу.

Инвесторы идут на значительный финансовый риск, характеризующийся сочетанием плеча («L») и дифференциала («D»), который обозначает избыточные заемные средства относительно имеющейся доходности. Заемный капитал приносит больше прибыли, чем приходится платить налога на прибыль.

В развитых странах в области «ВЭ» находится небольшая доля организаций, производящих около 1% валового внутреннего продукта. В основном это высокотехнологичные, высокодоходные, очень рискованные, но перспективные с точки зрения инвесторов организации. Большинство успешно работающих организаций с

приемлемым риском находятся в области «Н». Это связано с тем, что кредиторы не позволяют организациям полностью воспользоваться преимуществом долгового финансирования; часть этого преимущества они оставляют себе.

Рассмотрим некоторые схемы оптимизации налогообложения при использовании методов минимизации налоговых платежей.

**Схемы оптимизации НДС.** Первая схема — как избежать уплаты НДС при реализации основных средств, ранее не использованных при осуществлении операций, облагаемых НДС. Ее можно реализовать, выполнив последовательно следующие действия:

- продавец основных средств учреждает коммерческую организацию и в качестве вклада в уставный капитал вносит объекты основных средств, предназначенные для реализации. Указанная операция не облагается НДС согласно подп. 4 п. 3 ст. 39 НК РФ и подп. 1 п. 2 ст. 146 НК РФ. НДС в части, приходящейся на остаточную стоимость переданных основных средств, восстанавливать не нужно. Остаточная стоимость переданных в уставный капитал основных средств формирует в налоговом учете продавца стоимость принадлежащих ему акций (доли в уставном капитале) созданной организации. Продавец реализует акции (долю в уставном капитале) владельческой организации фактическому покупателю основных средств. Данная сделка не будет облагаться НДС (подп. 12 п. 2 ст. 149 НК РФ). В отношении дальнейшей судьбы рассматриваемых основных средств возможны следующие варианты:
  - покупатель распоряжается фактически приобретенными им основными средствами от имени владельческой организации, назначив подконтрольный себе инвентаризатор;
  - покупатель ликвидирует владельческую организацию и приобретает основные средства в свою собственность;
  - покупатель присоединяет владельческую организацию к своей или любой другой подконтрольной ему организации.

В любом из перечисленных случаев объекта обложения НДС не возникает (подп. 2, подп. 5 п. 3 ст. 39 НК РФ, подп. 1 п. 2 ст. 146 НК РФ). У приобретателя также не возникает налогооблагаемого дохода (подп. 4 п. 1 ст. 251 НК РФ).

**Вторая схема** — не платить НДС с авансов можно, заключив с продавцом договор займа. Платить НДС с полученных авансов — значит заплатить налог. Ни покупатель, ни продавец до отгрузки товара не могут предъявить этот НДС к вычету. Однако, исключив из договора поставки условие о предоплате и заключив с поставщиком договор займа, можно избежать необходимости уплачивать

ИДС с авансов (предоставление займа в денежной форме ИДС не облагается — подп. 15 п. 3 ст. 149 НК РФ).

При использовании этой схемы договор займа заключается на срок, по истечении которого поставщик обязан отгрузить товар. Часто указанные займы бывают беспроцентными. Налоговые органы нередко пытаются переклассифицировать предоставленные займы как предоплату (оплату) по основному договору, и суды их в этом поддерживают.

Договор займа, заменяющий собой аванс, заключается с учетом следующих особенностей:

- должен быть заключен раньше договора поставки;
- должен быть процентным (процент может быть небольшой — 1–2%);
- срок возврата не должен совпадать со сроком поставки товара;
- сумма не должна совпадать с суммой основного договора (3–5% в сторону уменьшения или увеличения).

При соблюдении этих особенностей доказать притворность договора будет практически невозможно, так как в подобном случае логично будет представлять самостоятельную экономически целесообразную сделку, связать которую с договором поставки будет невозможно.

**Схемы оптимизации налога на прибыль организаций.** Они позволяют уменьшать не только налог на прибыль, но и другие налоги. К таким схемам относятся:

- применение упрощенной системы налогообложения (разница ставок и метода учета реализации);
- применение в производстве или торговле единого налога на вмененный доход (ЕНВД);
- применение ЕНВД в розничной и оптовой торговле (с символической площадью торгового зала и уплатой символического налога);
- жилищная структура корпорации, т.е. перераспределение затрат между прибыльными и убыточными проектами путем занижения расходов одних и переноса их в другие;
- применение зарубежных офшоров во внутрироссийских операциях;
- лизинг (ускоренная амортизация с коэффициентом 3).

Смена закона по уплате налога на прибыль при присоединении убыточной организацией позволяет уменьшить налог на прибыль организации, регулярно получающей большую прибыль. Чтобы уменьшить налоговые платежи, организация может провести реор-

гипотезу в форме присоединения к ней убыточной организации. Этой схемой можно пользоваться на основании п. 5 ст. 283 НК РФ. При этом налогооблагаемая прибыль будет уменьшена на сумму убытка присоединившейся организации, когда одна организация вливается в другую и та прекращает существовать как самостоятельное юридическое лицо.

Процесс реорганизации состоит из трех этапов: принятие решения о реорганизации; решению федеральной антимонопольной службы; регистрация в едином государственном реестре юридических лиц. Для реорганизации общества с ограниченной ответственностью необходимо единогласное решение общего собрания участников по данному вопросу. Обе стороны присоединившихся организаций помимо договора утверждают на общем собрании передаточный акт в произвольной форме, в котором указывается, что все имущество, права и обязанности присоединившейся организации переходят к присоединяющему юридическому лицу. В акте отражается стоимость передаваемого имущества или просто делается ссылка на баланс присоединяемой организации.

Схема экономна по уплате налога на прибыль при покупке основных средств (лизинг — использование коэффициента). Средства, встраиваемые на покупку дорогостоящего оборудования, исключают из налогооблагаемого дохода постепенно, по мере того как начисляют амортизацию. С остаточной стоимостью (разницы между первоначальной стоимостью и амортизацией) платят налог на имущество. Покупку основного средства оформляют через лизинговую организацию. Если она платит в лизинг с покупателем, то это идеальный вариант сделки.

Если приобретенное имущество находится на балансе у лизингополучателя, то ему придется начислить амортизацию и платить налог на имущество со стоимости арендованного оборудования (п. 1 ст. 374 НК РФ). Российское законодательство разрешает начислить ускоренную амортизацию (в три раза) по основным средствам, полученным в лизинг, благодаря чему покупатель может существенно сократить налоговые платежи, сэкономить на налоге на прибыль и налоге на имущество. Соответственно в три раза быстрее списывается на расходы стоимость этого имущества и уменьшается налог на прибыль.

Чтобы достичь максимальной выгоды, в налоговом учете применяется *максимальный метод* амортизации, когда в первые месяцы эксплуатации оборудования суммы амортизации в шесть раз превышают отчисления по основному средству, приобретенному в рамках

договора купли-продажи. Формула для расчета нормы нелинейной амортизации по линии, увеличенной в три раза, выглядит так:

$$K = (3 \times d/n) \times 100\%,$$

где  $K$  — норма амортизации;

$n$  — срок полезного использования объекта в месяцах.

При нелинейном методе амортизации вычисляется на остаточную стоимость основного средства. Когда останется только 20% от первоначальной стоимости, порядок расчета амортизации меняется. Со следующего месяца остаточная стоимость объекта становится базовой и, чтобы определить ежемесячную сумму отчислений, базовую стоимость делят на количество месяцев, оставшихся до конца срока использования оборудования. Поскольку оборудование числится на балансе у лицензиополучателя, то рекомендуется составить договор так, чтобы его действие заканчивалось в том месяце, когда останется 20% от первоначальной стоимости объекта. В табл. 9.7 приведены варианты управленческих решений и проводимых мероприятий в части налогового планирования финансовыми менеджерами.

Таблица 9.7

**Варианты управленческих решений  
по налогам для финансовых менеджеров**

<i>Мероприятия по минимизации налоговой нагрузки</i>	<i>Содержание управленческих решений по налогам</i>
Уменьшение суммы налогов, рассчитанных с оборота	Выявление момента возникновения выручки от реализации продукции (работ, услуг): — по мере оплаты; — по мере отгрузки.
Увеличение объема затрат, уменьшающих налогооблагаемую прибыль	Выбор метода начисления амортизации: — линейный, — нелинейный
Оптимизация сроков уплаты налога на прибыль	Выбор метода списания курсовых разниц по операциям с иностранной валютой
Исключение уплаты ряда налогов	Анализ налогового статуса организации
Минимизация налоговых ставок	Анализ налоговых последствий при выборе формы договора
Исключение уплаты дополнительных налогов	Анализ налоговых последствий при выборе формы договора

Особенности табл. 9.7

Минимизация налоговых баз	<ul style="list-style-type: none"><li>• Выбор хозяйственных операций, позволяющих достичь льготного порядка налогообложения. Хозяйственные операции разделились на несколько операций, позволяющих применить льготный порядок обложения.</li><li>• Переход на линию «налогового раз» за счет обремененного сочетания комбинаций плеча и финансового рычага, когда сумма оплачиваемых налогов равна прибыли, заработанной на данном капитале</li></ul>
---------------------------	---

### Контрольные вопросы и задания

1. Охарактеризуйте сущность, функции налогов и принципы налогообложения.
2. Поясните сущность понятия «налоги и сборы».
3. В чем сущность и порядок начисления НДС?
4. Поясните смысл установления различных ставок НДС.
5. Раскройте сущность и методы начисления налога на прибыль.
6. Что такое линейный и нелинейный методы начисления амортизации?
7. Как выглядит модель формирования налогооблагаемой базы по налогу на прибыль?
8. В чем сущность, назначение ЕСН?
9. Раскройте сущность и порядок начисления налога на имущество организации?
10. В чем сущность и назначение налогового планирования?
11. Изложите методы минимизации налоговых платежей.
12. Охарактеризуйте типовые управленческие решения финансовых менеджеров в налоговом планировании.

## Финансовый анализ и контроль

### 10.1. Роль финансового анализа в принятии управленческих решений

Одно из важнейших условий успешного управления финансами организации — проведение анализа финансового состояния, характеризующегося совокупностью показателей, отражающих процесс формирования и использования финансовых средств. Целями финансового анализа являются:

- выявление изменений показателей и определение факторов, влияющих на финансовое состояние организации;
- оценка количественных и качественных изменений финансового состояния;
- оценка финансового состояния на определенную дату и определение тенденции его изменений.

**Финансовый анализ** — это процесс идентификации, систематизации и аналитической обработки сведений финансового характера. Результатом финансового анализа служит предоставление пользователю рекомендаций для принятия управленческих решений в отношении того или иного объекта анализа. Финансовый анализ представляет собой комплекс процедур, основанных на доступной информации, предназначенной для оценки финансового состояния, а также эффективности использования финансового потенциала организации в целях оптимизации ее деятельности.

Финансовый анализ является элементом финансового менеджмента при разработке финансовой стратегии и тактики с применением диагностики внутренней и внешней экономической среды. Диагностика внутренней среды — это меры по эффективному управлению активами, собственным и заемным капиталом организации. Диагностика внешней среды включает:



- 1) динамики цен на товары и услуги;
- 2) ставок налогообложения и процентных ставок, по банковским кредитам и депозитам, курса эмиссионных ценных бумаг;
- 3) деятельности конкурентов на товарном и финансовом рынках и др.

По результатам финансового анализа можно разработать альтернативные варианты управленческих решений и оценить их влияние на объект анализа.

Субъектами финансового анализа выступают экономические службы, организации, а также заинтересованные внешне пользователи информации. Каждый субъект изучает информацию с позиции своих интересов. Собственники устанавливают эффективность использования активов, собственного и заемного капитала, их способность генерировать максимальный объем дохода (прибыли).

*Верховный орган* организации заинтересован в информации о прибыльности и стабильности, чтобы иметь гарантированную оплату труда и работу на будущее. *Банки-кредиторы* на основе информации определяют целесообразность и условия предоставления кредитов, оценивают риск возвратности кредитов и процентов по ним. *Инвесторы* оценивают доходность и риск осуществляемых и планируемых инвестиций, способность получать в будущем прибыль и выплачивать дивиденды.

*Восстанавливающие и ликвидные* интересуют способность организации в срок рассчитываться по обязательствам за поставленные товары, оказанные услуги. *Поставщики* и *заказчики* интересуют надежность деловых связей и перспективы дальнейшего развития.

*Массовые органы* используют данные бухгалтерской отчетности для реализации своих прав на обращение в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом и связи с неисполнением денежных обязательств перед бюджетами всех уровней. *Руководители* и *менеджеры* используют информацию для оценки финансового состояния и определения тенденции развития.

Одна из функций финансового менеджера — консультирование руководства по финансовым вопросам. Однако консультирование невозможно без анализа финансовых показателей, по результатам которого выявляются сильные и слабые стороны в финансовом состоянии, вырабатываются меры по укреплению финансового положения и выводу организации из сложной финансовой ситуации. Финансовый менеджер должен знать технологию проведения финансового анализа, уметь делать необходимые выводы, разрабатывать и предлагать руководству меры по улучшению финансового состояния.

Финансовый анализ является прерогативой высшего звена управления, способного принимать управленческие решения, определять стратегию развития организации. С помощью финансового анализа принимаются решения по:

- краткосрочному и долгосрочному финансированию;
- выплате дивидендов;
- мобилизации внутрипроизводственных резервов роста, объема продаж и прибыли.

Внутренний анализ, основанный на изучении определенного круга показателей, позволяет выявить факторы, оказывающие влияние на эффективность управления финансовыми ресурсами по конкретному объекту контроля. На рис. 10.1 представлено перечисление недостатков в финансово-хозяйственной деятельности, выявленных внутренним финансовым анализом в организации.



Рис. 10.1. Недостатки, выявленные по результатам финансового анализа деятельности организации

Итак, информация, в которой заинтересованы все пользователи, должна давать возможность оценить способность организации генерировать денежные средства, формировать прибыль, сравнивать информацию за разные периоды времени, чтобы принимать обоснованные управленческие решения.

## 10.1. Виды финансового анализа и схема его проведения

Финансовый анализ — составная часть общего анализа хозяйственной деятельности организации, состоящего из взаимосвязанных разделов: финансового анализа и управленческого анализа (рис. 10.2).



Рис. 10.2. Взаимосвязь финансового и управленческого анализа

Такая классификация анализа вызвана существующим на практике разделением на бухгалтерский (финансовый) и управленческий учет. Данная классификация условна, поскольку внутренний анализ можно интерпретировать как продолжение внешнего анализа, и наоборот.

Финансовый анализ базируется на данных публичной бухгалтерской отчетности, приобретает черты внешнего анализа. Его проводят сторонние партнеры организации, заинтересованные в получении информации. При ознакомлении с публичной отчетностью используется ограниченный объем информации о деятельности субъекта, что не позволяет достоверно оценить все стороны его фи-

планово-количественной деятельности. Можно назвать следующие особенности внешнего финансового анализа:

- многообразие субъектов анализа — пользователей информации о деятельности организации;
- различие интересов субъектов анализа;
- использование типовых методики, стандартов учета и отчетности;
- ориентация анализа на публичную, внешнюю отчетность.

Внешний финансовый анализ осуществляется по следующим направлениям:

- анализ финансовой устойчивости, ликвидности баланса и платежеспособности;
- анализ эффективности использования активов, собственного и заемного капитала;
- изучение абсолютных показателей прибыли;
- анализ относительных показателей доходности;
- общая оценка финансового состояния организации и др.

Источниками внутреннего финансового анализа являются: бухгалтерная бухгалтерская отчетность, данные синтетического бухгалтерского учета, нормативная и плановая информация.

Практикой выработаны такие основные виды внутреннего финансового анализа: горизонтальный, вертикальный, трендовый, пространственный, факторный, финансовых коэффициентов. *Горизонтальный*, или *временной*, анализ заключается в сравнении показателей бухгалтерской отчетности с показателями предыдущих периодов. *Вертикальный* анализ заключается в определении удельного веса отдельных статей баланса в общем итоговом показателе и последующего сравнения результата с данными предыдущего периода. *Трендовый* анализ базируется на расчетах относительных отклонений показателей отчетности за ряд периодов (кварталов, лет) от уровня базисного периода, в результате формируются возможные значения показателей в будущем и составляется прогноз.

*Пространственный* анализ заключается во внутрихозяйственном сравнении по отдельным показателям либо в межхозяйственном сравнении показателей фирм-конкурентов. *Факторный* анализ состоит в изучении влияния отдельных факторов на результирующий показатель. Он может быть прямым (собственно анализ) и обратным (синтез). При прямом анализе результирующий показатель разделяется на составные части, при обратном отдельные элементы соединяются в общий результирующий показатель. Область применения внутреннего и внешнего финансового анализа представлена на рис. 10.3.

Область применения внешнего и внутреннего финансового анализа

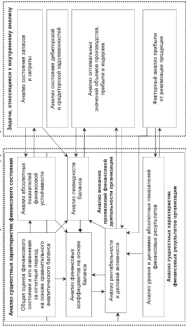


Рис 10.3. Задачи и существенные характеристики финансового анализа организации

Факторный анализ — это процесс выявления причинно-следственных связей, идентификации и оценки значимости участвующих в них факторов. В оценке зависимости от характера связей выделяют либо жестко детерминированные, либо стохастические модели факторного анализа. В первом случае речь идет о функциональной связи, т.е. каждому значению фактора соответствует единственное неслучайное значение результирующего показателя, во втором случае мы говорим о стохастической связи, когда каждому значению фактора соответствует множество результирующих значений. Направления и результаты анализа финансового состояния организации приведены в табл. 10.1.

Таблица 10.1

### Направления и результаты анализа финансового состояния организации

<i>Вопросные анализы</i>	<i>Результат</i>
Исходные данные для анализа финансового состояния организации	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Информация из баланса, отчета о финансовом результате.</li> <li>• Финансовые показатели рассматриваются на начало и конец анализируемого периода</li> </ul>
Предварительный анализ финансового состояния: активы, пассивы, имущество, запасы и затраты	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Динамика абсолютных и относительных финансовых показателей.</li> <li>• Оценка финансового состояния, определение платежеспособности, оценка структуры баланса</li> </ul>
Анализ финансовой устойчивости	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Определение надежности с точки зрения платежеспособности организации</li> </ul>
Анализ ликвидности баланса организации	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Оценка текущей и перспективной ликвидности баланса, т.е. способности рассчитываться по своим обязательствам.</li> <li>• Значение коэффициента ликвидности определяется покрытием обязательств организации его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств.</li> </ul>
Анализ финансовых коэффициентов	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Абсолютные значения коэффициентов на начало и конец анализируемого периода и их ограничения.</li> <li>• Коэффициенты используются для исследования изменений устойчивости положения или сравнения нескольких конкурирующих организаций</li> </ul>
Анализ финансовых результатов деятельности, рентабельности и деловой активности	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Динамика показателей прибыли, рентабельности и деловой активности на начало и конец анализируемого периода</li> </ul>

Для оценки эффективности финансового анализа используется концепция предпринимательской деятельности как системы управленческих решений использования ресурсов для максимизации прибыли. Прибыль выступает в качестве конечного финансового результата, созданию необходимые условия для сохранения экономической жизнеспособности и дальнейшего развития организации. Все многообразие управленческих решений для достижения конечной цели любого бизнеса можно выразить такими аспектами:

- решения по вложению ресурсов;
- перечень мероприятий, осуществляемых с помощью этих ресурсов;
- оценка экономической эффективности реализуемых мероприятий.

Итак, качественное обоснование управленческих решений характеризует содержание комплексного финансового анализа в любой форме предпринимательской деятельности. Для такого обоснования применяется ряд стандартных методов и приемов.

### 10.3. Методы и приемы финансового анализа

Методы финансового анализа — это система теоретико-познавательных категорий, научного инструментария, принципов исследования финансовой деятельности субъектов хозяйствования. Финансовый анализ проводится различными методами, позволяющими структурировать взаимосвязи между основными показателями деятельности организации.

К методам анализа относятся следующие: сравнения, группировок, индексный, средних величин, цепных подстановок, балансовой увязки, финансовых коэффициентов, построение аналитических таблиц. Методы носят преимущественно импровизационный характер, их применение в анализе требует творческого подхода.

*Метод сравнения* предполагает, что финансовые показатели отчетного периода сравниваются либо с плановыми, либо с показателями за предыдущий период. При проведении сравнения значения должны быть качественно сравнимыми, принадлежать к одному классу, выражаться в одинаковых единицах измерения.

Сравнение может проводиться по одному или нескольким критериям. В первом случае — это сравнение план-факт, сравнение по выбранному критерию в динамике с эталоном. Во втором случае показатели могут быть несоизмеримыми, и для их сравнения необходимо проводить процедуру ранжирования.

Для *метода дуэльной* характерна группировка показателей и сведение их в таблицы, что дает возможность проведения расчетов, определения тенденций развития по отдельным показателям и их взаимосвязям, выявления факторов, влияющих на изменение показателей.

Процесс группировки начинается с определения оптимального количества групп, с установления границ интервалов. В анализе используются структурные или аналитические группировки: первые — для изучения состава, структуры совокупности, связей относительно одного из выбранных признаков, вторые — для изучения взаимосвязей между двумя и более показателями (один результирующий, а остальные факторные). Аналитические группировки позволяют рассчитать силу связей между факторами. Применяют также многомерные группировки, но из-за высокой сложности они редко используются на уровне организации.

*Метод средних величин* используется, когда необходимы обобщение, там же множества индивидуальных значений средней величины, характеризующей всю совокупность процессов (например, средняя арифметическая, средняя геометрическая, средняя хронологическая). Выбор той или иной средней зависит от типа исследуемого процесса.

*Индексный метод* применяется для сравнения различных значений показателя, описывающего один и тот же процесс. Индексы бывают простыми и сложными. В финансовом анализе используют сложные индексы, так как экономические процессы многоаспектны и необходимо учесть несколько характеризующих их параметров. Индексный метод дает возможность оценить изменения уровня процесса, проанализировать влияние отдельных факторов на изменение результирующего показателя, оценить зависимость динамики средней величины показателя от изменения структуры совокупности и т. д.

*Метод данных водостокное* заключается в вычлени отдельного отчетного показателя балансом, все остальные показатели остаются неизменными. Этот метод дает возможность определить влияние отдельных факторов на совокупный финансовый показатель.

*Метод балансовой увязки* применяется при изучении соотношения двух групп показателей, связанных между собой равными итоговыми суммами. Этот метод используется при анализе размещения, использования средств и источников их формирования.

*Метод факторных коэффициентов* заключается в расчете отношений данных бухгалтерской отчетности, определении взаимосвязей показателей. При этом следует учитывать следующие факторы:



эффективность используемых методов планирования, достоверность бухгалтерской отчетности, использование различных методов учета, уровень диверсификации других организаций, статичность применяемых коэффициентов и т.п. В табл. 10.2 представлены вышеперечисленные методы финансового анализа организаций и дан комментарий к ним.

Таблица 10.2

## Методы финансового анализа

<i>Диагностические методы финансового анализа</i>	<i>Краткие характеристики методов</i>
Сравнения	<ul style="list-style-type: none"> <li>• проведение процедур установления сходства и различия процессов объективной действительности;</li> <li>• выбор объектов, типа сравнения, количества и видов сравнения</li> </ul>
Группировок	<ul style="list-style-type: none"> <li>• определение оптимального количества групп;</li> <li>• установление границ интервалов;</li> <li>• выявление силы связи между факторами;</li> <li>• использование многомерных группировок</li> </ul>
Средних величин	<ul style="list-style-type: none"> <li>• замена множества индивидуальных показателей на среднюю величину;</li> <li>• выбор средней величины (среднеарифметическая, среднелогарифмическая), что зависит от типа исследуемого процесса</li> </ul>
Индексный	<ul style="list-style-type: none"> <li>• применяется для сравнения различных значений показателя, относящегося один и тот же процесс;</li> <li>• используются простые и сложные индексы</li> </ul>
Цепных показателей	<ul style="list-style-type: none"> <li>• замена одного отчетного показателя базовым, все остальные показатели — отчетные;</li> <li>• определяется влияние каждого показателя на результирующий финансовый показатель</li> </ul>
Балансовой увязки	<ul style="list-style-type: none"> <li>• применяется при анализе соотношения двух взаимосвязанных групп показателей</li> </ul>
Финансовых коэффициентов	<ul style="list-style-type: none"> <li>• применяется для расчета соотношений данных бухгалтерской отчетности;</li> <li>• выявление взаимосвязи показателей.</li> </ul> <p>При этом необходимо учитывать ряд факторов (особенности планирования, применение тех или иных методов ведения учетной политики).</p>

В качестве инструментария для финансового анализа используется такой прием, как коэффициенты, т.е. относительные показатели финансового состояния, выражающие отношение одних абсолютных финансовых показателей к другим. Коэффициенты используются для:

- количественной характеристики финансового состояния;
- сравнения показателей финансового состояния конкретной организации с аналогичными показателями других организаций или среднестроительными показателями;
- выявления динамики развития показателей, тенденции изменения финансового состояния организации;
- определения нормативов или критериев различных сторон финансового состояния.

*Метод построения аналитических таблиц* применяется на всех этапах проведения финансового анализа. Аналитическая таблица — это рациональное, наглядное представление исходных данных. Назначение таких таблиц состоит в систематизации исходных данных, проведении расчетов, оформлении результатов анализа с текстовыми выводами, которые строятся по принципу от общего к частному.

*Принцип декомпозиции* состоит в разложении данных, описывающих сложные процессы, на отдельные составные части. Детализация проводится по временному признаку, месту совершения хозяйственных операций, центрам ответственности.

*Важнейшие приемы обработки рядов динамики* заключаются в расчете их количественных характеристик, выявлении присущих им тенденций. При анализе динамических рядов рассчитываются следующие количественные характеристики: базисные и цепные абсолютные изменения уровня, базисные и цепные уровни роста, темпы прироста (снижения), среднее значение уровня ряда; среднее абсолютное изменение; средние темпы роста и прироста.

На временной ряд воздействует несколько групп факторов эволюционного, циклического и равновесного характера. Первые проявляются в наличии долговременной тенденции основного тренда, свойственной данному ряду, вторые — в колебании уровней ряда в силу действия конъюнктурных или сезонных обстоятельств; третьи отражают воздействие на уровни ряда форс-мажорных обстоятельств. Таким образом, тенденция временного ряда может быть представлена как сумма трендовой, конъюнктурной и равновесной составляющих.

Каждый из рассмотренных методов и приемов имеет свои преимущества и недостатки, поэтому для полного анализа обычно применяется не один, а несколько методов и приемов чтения финансовой отчетности. При проведении финансового анализа возникают определенные трудности. Среди них можно выделить: многопрофильность организаций; ориентацию на лидеров; влияние и учет инфляции; сезонность; интерпретацию результатов; вулканизацию отчетности. Результативность финансового анализа в первую очередь будет зависеть от профессионализма финансового аналитика.

## 10.4. Система показателей при проведении финансового анализа

В финансовом анализе особое значение имеет разработка системы оценочных показателей. Анализ всегда проводится в определенных полях, и от верного выбора оценочных показателей зависит степень их достижения.

От финансового аналитика требуется комплексная оценка, что предполагает построение такой системы показателей и совокупности взаимосвязанных величин, которая всесторонне отображает состояние и развитие анализируемого объекта.

Система показателей должна удовлетворять таким требованиям, как: достаточность выбранных показателей для всесторонней оценки объекта анализа; наличие содержательных и формальных взаимосвязей между показателями; своевременность; обеспечение логического развертывания частных показателей в обобщающие; разумное сочетание абсолютных и относительных показателей и др. Построенная система должна обладать высокой степенью аналитичности, служить основой для принятия управленческих решений.

В теории и практике финансового анализа есть несколько подходов к классификации показателей финансового состояния организации. В большинстве опубликованных в экономической литературе методов предлагается следующая группировка оценочных показателей.

- **Финансовая устойчивость:**
  - коэффициент автономии;
  - коэффициент обеспеченности источниками собственных оборотных средств;
  - коэффициент маневренности собственных средств;
  - доля оборотных средств в имуществе организации;
  - показатели структуры оборотных средств.

Система индикаторов для проведения финансового анализа

Исчисляемые показатели	Числитель	Знаменатель	Комментарий
1	2	3	4
<b>1. Показатели ликвидности</b>			
Общая коэффициент покрытия	Доступность у организации оборотных средств, которые могут быть использованы для погашения долговых обязательств	Отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам	Значение — 1—2. Низкая граница оборотных средств тем, что оборотные активы должны быть достаточны, чтобы покрыть свои краткосрочные обязательства. Превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами более чем в два раза свидетельствует о неадекватности, поскольку свидетельствует о нерациональном использовании организации своих средств и неэффективном их использовании
Коэффициент свободной ликвидности	Противоположные платёжные возможности при условии своевременного проведения расчетов с дебиторами	Отношение денежных средств в краткосрочные и текущие формы плюс дебиторская задолженность к краткосрочным обязательствам	Значение — 1 и выше. Низкое значение указывает на необходимость дополнительной работы с дебиторами, чтобы обеспечить стабильное проведение платежей ликвидной части оборотных активов в ликвидную форму для расчетов с поставщиками
Коэффициент ликвидности при максимальной оплате средств	Степень ликвидности платежеспособности организации от максимальной оплаты (МПП) с учетом зрения дебиторов и дебиторских средств для погашения краткосрочных обязательств	Отношение МПП к сумме краткосрочных обязательств	Значение — 0,3—0,7

## II. Показатели финансовой устойчивости

Способность заемщика и собственников организации погасить свои обязательства (коэффициент ликвидности)	Средняя величина средств привлечен организации (в т.д. включившая в активы собственных средств)	Отношение заемного капитала к собственному капиталу	Значение коэффициента должно быть меньше 0,7. Превышение указанного значения означает зависимость организации от внешних источников финансирования (кредитов и займов), а также потерю финансовой устойчивости (автономии)
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	Наличие собственных оборотных средств, обеспечивающих финансовую устойчивость организации	Отношение собственных оборотных средств к общей сумме оборотных активов	Нижняя граница — 0,1. Чем выше показатель (выше 0,5), тем устойчивее финансовое состояние организации, тем больше у нее возможностей в предоставлении позитивной финансовой отчетности
Коэффициент маневренности собственных оборотных средств	Способность организации поддерживать уровень собственного оборотного капитала и пополнять оборотные средства за счет собственных активов	Отношение собственных оборотных средств к общей величине собственного капитала	0,2—0,5. Чем выше значение показателя к верхней рекомендуемой границе, тем больше возможностей для финансового маневра в организации
<b>III. Интенсивность использования ресурсов</b>			
Рентабельность чистых активов по чистой прибыли	Эффективность использования средств, принятых организацией, служит основным критерием при оценке качества работы фирмы	Отношение чистой прибыли к средним за период величинам чистых активов	Рентабельность чистых активов должна обеспечивать окупаемость вложенных в организацию средств инвестора

1	2	3	4
<p>Результивность реализации продукции</p>	<p>Эффективность затрат на производство и реализацию продукции</p>	<p>Отношение прибыли от реализации продукции к ее полной себестоимости</p>	<p>Свидетельствует о необходимости повышения цен на продукцию или о необходимости ужесточения контроля над издержками</p>
<p>Коэффициент оборачиваемости оборотных активов</p>	<p>Показывает, сколько раз выручки от продаж снимаются с каждой денежной единицы оборотного капитала</p>	<p>Отношение объема продаж к средним за период капиталным оборотным активам</p>	<p>Нормального значения нет. Показатель зависит от индивидуальной особенностей деятельности организации</p>
<p>Коэффициент оборачиваемости собственного капитала</p>	<p>Скорость оборота акционерного собственного капитала или величину денежных средств, которыми расходуется акционер</p>	<p>Отношение выручки от продаж к средним за период величинам собственного капитала</p>	<p>Нормального значения нет. Показатель индивидуален для каждой организации</p>

**IV. Показатели деловой активности**

## 10.5. Цели, задачи, функции, виды внутреннего контроля в организации

На современном этапе в России необходимость усиления контроля государства определяется недостатками в финансовой, бюджетной и налоговой дисциплине, многочисленными факторами нецелевого использования средств федерального бюджета.

Институт финансового контроля — это часть общей структуры контрольных органов государства, важнейший составной элемент финансового механизма. Задачи финансового контроля — обеспечение правильности составления и исполнения бюджета; соблюдение налогового и бюджетного законодательства; улучшение бюджетной и налоговой дисциплины и др. Финансовый контроль действует на следующих стадиях кругооборота средств: финансирование, кредитование, взаимоотношений с бюджетом, при выполнении договоров поставок, при расчетах прибыли, рентабельности и т.д.

Успешное функционирование любой организации достигается за счет эффективного контроля, позволяющего финансовым менеджерам получить необходимую информацию для принятия управленческих решений. Оценка реальной ситуации в организации осуществляется контролем, создающим предпосылки для вынесения рекомендаций в запланированные показатели развития бизнеса.

Контроль — один из инструментов выработки политики и принятия управленческих решений. С его помощью достигаются цели и задачи как в долгосрочной перспективе, так и в вопросах оперативного руководства. Контроль — это сбор, обработка и анализ информации о фактических результатах бизнеса, сравнение их с плановыми показателями, выявление отклонений и их причины, разработка мероприятий, необходимых для достижения поставленных целей.

Процесс контроля сопровождается установлением и использованием стандартов и критериев. Стандарты контроля представляют конкретные результаты, состояния или действия, степень отклонения от которых определяется в процессе контроля (например, регламенты, отраженные в положениях, приказах, правилах). На рис. 10.4 представлены типы, формы, виды и методы финансового контроля. Прокомментируем перечисленные формы и виды контроля в организации.

Целью предварительного контроля является определение условий, которые могут воспрепятствовать выполнению работы, предупреждению отклонений. Например, при оценке технологического проекта целями являются объективная оценка объекта и минимизация риска.

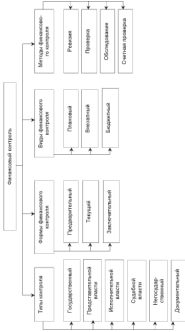


Рис. 10.4. Классификация типов, форм, видов, методов финансового контроля организаций



Текущий контроль выполняет роль обратной связи и направлен на предупреждение отклонений при выполнении планового задания. Текущий контроль может быть сплошным или выборочным. Выборочный контроль предполагает наличие трудоизмеряемости, но связан с риском ошибок, которые можно сократить за счет увеличения выборки, но при этом возрастут расходы.

Различают следующие методы определения выборки:

- статистические с использованием теории вероятностей для определения размеров выборки, оценки результатов выборочной проверки и оценки возможного риска;
- нестатистические с использованием собственных интуиции, знаний и навыков.

Заключительный контроль проводится по окончании выполнения задания. Он направлен на определение соответствия между запланированными и реально достигнутыми показателями. Недостаток заключительного контроля — недостаточная оперативность.

По видам внутренний контроль делится на плановый, выездной и бюджетный. *Плановый контроль* осуществляется в плановом порядке (ежемесячно, ежеквартально), *выездной контроль* — при поступлении поставленных сигналов из внешней или внутренней среды организации (например, жалоб потребителей на невыполнение должностных обязанностей работниками). При *бюджетном контроле* его содержание и объем определяются центром финансовой ответственности. Вводится он на разработку бюджетов структурных подразделений, в которых руководители несут ответственность за расходы, связанные с функционированием этих подразделений (например, по заработной плате, на командировки, транспортные расходы, приобретение оборудования и инвентаря и т.д.). Центры прибыли представляются подразделениями, отвечающими за обобщенный результат их функционирования — прибыль, поэтому контроль в этих подразделениях обусловлен сопоставлением доходов и расходов.

Контроль как функция управления сводится к контролю планов, полномочий работников, документального оформления бизнес-процессов. Процедура контроля — это последовательность действий, включающая: выработку критериев и стандартов, сопоставлений с ними реальных результатов, принятие необходимых корректирующих действий. На рис. 10.3 перечислены цели, задачи и элементы внутреннего контроля в организации.

Стандарты предполагают конкретные параметры бизнеса, изменения которых поддаются измерению и соотносятся с целями, задачами, тактикой и стратегией организации. В процедуру контроля входит сопоставление достигнутых результатов с установленными стандартами, т.е. определяется степень соответствия достигнутых результатов заданным значениям. Для устранения отклонений проводятся необходимые корректировки, в том числе по стандартам.

Чем отчетливей связь между целями бизнеса и стандартами, применимыми для контроля, тем больше вероятность, что процесс контроля будет структурными подразделениями. В процессе корректировки изменяются цели, пересматриваются планы, перераспределяются задания для отдельных подразделений и специалистов.



Рис. 10.5. Цели, задачи, составляющие элементы внутреннего контроля в организации

Контроль позволяет выявить наиболее перспективные направления, сконцентрировать усилия на выгодных бизнес-процессах. Это средство диагностики управленческих решений, выраженное в конкретных указаниях руководителей и адекватно воспринимаемое исполнителями. Оценить соответствие восприятия полученной исполнителем информации указаниям позволяет контроль. По итогам контроля осуществляется стимулирование деятельности персонала, делается вывод об эффективности применяемых стимулов.

Контроль является средством административного воздействия на специалистов, в том числе финансовых менеджеров, которые могут умышленно действовать вопреки требованиям руководства, и позволяет обнаружить факты их нежелательного поведения. Служба внутреннего контроля (СВК) в организации создается в соответствии с учредительными документами и утвержденным «Положением о службе внутреннего контроля». Численность работников этой службы определяется в зависимости от размеров, круга, сложности поставленных целей и решаемых организацией задач. Руководитель службы внутреннего контроля назначается и освобождается от занимаемой должности советом директоров. В соответствии с квалификационными требованиями к руководителю предполагается наличие высшего экономического или юридического образования и стажа работы в бизнесе не менее трех лет.

Сотрудники службы внутреннего контроля также должны иметь высшее образование, соответствующее характеру выполняемых функций, обладать необходимыми профессиональными навыками и квалификацией. Требования к эффективности контроля приведены в табл. 10.4. По итогам проверок сотрудники службы внутреннего контроля определяют соответствие действий и операций, осуществляемых персоналом структурных подразделений, требованиям действующего законодательства, нормативным актам различных служб надзора и внутренним документам. Сотрудники СВК оценивают качество и достоверность отчетности, включая внутреннюю информацию о принимаемых решениях, оценивают результаты анализа финансового положения. При проведении тематических проверок привлекаются работники линейных и функциональных подразделений организации.

Требования к эффективности внутреннего контроля в организации

Совместимые операции	Необходимая документальность	Согласованность	Добросовестность	Объективность	Достоинность
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Изучение и использование структурированных системных критериев, законов, стандартов, законов, стандартов, законов и стратегических планов и бизнес-планов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Системы контроля должны обеспечивать решение поставленных задач</li> <li>• Выбор стандартов, методов и решений для решения задач</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Контрольные функции должны интегрироваться с функциями планирования, распределения ресурсов, мониторинга и отчетности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Реализация внешних и внутренних целей</li> <li>• Наличие соответствия контроля деятельности с требованиями к качеству работы (сроки, стоимость, методы, стандарты)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Объем должен быть достаточным для реализации поставленных задач</li> <li>• Не допускать ситуаций контроля, что связано с деятельностью (объем, стоимость, методы, работа персонала)</li> <li>• Излишний контроль ухудшает качественные показатели в деятельности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Затраты должны соответствовать эффекту контроля</li> <li>• Контрольные мероприятия должны обеспечивать достижение целей деятельности</li> <li>• Контрольные мероприятия должны предотвращать потери в бизнесе</li> </ul>

Результаты внутреннего контроля оформляются заключением СВК, которые представляются совету директоров, генеральному директору и его заместителям, руководителям проверенных подразделений. В заключении отражаются следующие моменты, изученные в ходе контроля: выявленные нарушения, рекомендации по их устранению, меры дисциплинарного и иного воздействия к нарушителям. По результатам контроля составляется план мероприятий по устранению выявленных недостатков с указанием сроков и ответственных исполнителей. Итоги контроля используются финансовыми менеджерами при планировании финансово-хозяйственной деятельности организации.

## 10.6. Внешний контроль финансовой отчетности

Внешний контроль (ВК) финансовой отчетности осуществляется в соответствии с Федеральным законом «Об аудиторской деятельности» от 7 августа 2001 г. № 119-ФЗ (с изменениями и дополнениями) аудиторскими фирмами или индивидуальными аудиторами.

Аудиторская деятельность представляет собой предпринимательскую деятельность по независимой проверке бухгалтерского учета и финансовой отчетности. Основной целью аудиторской деятельности является установление достоверности бухгалтерской отчетности экономических субъектов, соответствия порядка ведения бухгалтерского учета законодательству РФ.

В Кодексе этики аудиторов России, принятом Советом по аудиторской деятельности при Министерстве финансов РФ (протокол № 16 от 28 августа 2003 г.), по согласованию с Координационным советом российских профессиональных объединений аудиторов и бухгалтеров (протокол № 2 от 25 июля 2003 г.) определены правила поведения аудиторов России и основные принципы, которые должны соблюдаться при осуществлении профессиональной деятельности.

Аудиторская проверка аудируемых лиц, в финансовой документации которых содержится сведения, составляющие государственную тайну, осуществляется в соответствии с законодательством РФ. Аудиторские организации и их руководители, индивидуальные аудиторы, лица, подлежащие обязательному аудиту, несут уголовную, административную и гражданско-правовую ответственность в соответствии с законодательством РФ.

При проведении обязательного аудита аудиторская организация обязана страховать риск ответственности за нарушение договора. Аудиторские организации и индивидуальные аудиторы обязаны со-

блюдать правила внутреннего контроля и качества проводимых ими аудиторских проверок, регламентируемые федеральными стандартами аудиторской деятельности.

Руководствуясь требованиями федерального стандарта аудиторской деятельности, аудиторы должны составить и оформить программу аудита, определяющую характер, временные рамки, объем запланированных аудиторских процедур, необходимых для осуществления общего аудита. Программа аудита — это детальные инструкции для полного сбора информации, достаточной для составления объективного и обоснованного заключения о проверяемых финансовых отчетах. В процессе подготовки программы аудиторы обязаны принять во внимание оценку неотъемлемого риска и риска средств контроля, требуемый уровень уверенности, который должен быть обеспечен при процедурах проверки по существу, временные рамки средств контроля и процедур проверки по существу (табл. 10.5).

Таблица 10.5

## Аудиторские процедуры проверки по существу

<i>Виды процедур</i>	<i>Содержание</i>
Инспектирование	<ul style="list-style-type: none"> <li>• проверка записей, документов или материальных активов</li> </ul>
Наблюдение	<ul style="list-style-type: none"> <li>• присутствие при процедуре, выполняемой другими лицами</li> </ul>
Запрос	<ul style="list-style-type: none"> <li>• поиск информации у осведомленных лиц в пределах или за пределами аудируемого лица</li> </ul>
Подтверждение	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ответ на запрос об информации, содержащейся в бухгалтерских записях</li> </ul>
Пересчет	<ul style="list-style-type: none"> <li>• проверка точности арифметических расчетов в первичных документах и бухгалтерских записях или выполнение аудитором самостоятельных расчетов</li> </ul>
Аналитические процедуры	<ul style="list-style-type: none"> <li>• анализ и оценка полученной аудитором информации,</li> <li>• исследование важнейших финансовых и экономических показателей аудируемого лица в целях выявления необычных и (или) неправильно отраженных в бухгалтерском учете хозяйственных операций,</li> <li>• выявление причин ошибок и искажений</li> </ul>

По результатам проверки аудитор обязан выдать аудируемому лицу аудиторское заключение. Это официальный документ, предназначенный для пользователей финансовой отчетности аудируемого лица, составленный в соответствии с федеральными стандартами аудиторской деятельности и содержащий мнение аудиторской организации (индивидуального аудитора) о достоверности финансовой отчетности аудируемого лица, соответствии порядка ведения бухгалтерского учета законодательству РФ. Классификация мнений аудитора приведена в табл. 10.6. Форма, содержание и порядок представления аудиторского заключения определяются федеральными стандартами аудиторской деятельности.

Таблица 10.6

### Классификация мнения аудитора по аудиторскому заключению

<i>Мнение аудитора</i>	<i>Комментарий к мнению аудитора</i>
Безоговорочно положительное мнение	<ul style="list-style-type: none"> <li>финансовая отчетность дает достоверное представление о финансовом положении, результатах финансово-хозяйственной деятельности аудируемого лица в соответствии с установленными принципами и методами ведения бухгалтерского учета и подготовки финансовой отчетности в Российской Федерации</li> </ul>
Мнение с оговоркой	<ul style="list-style-type: none"> <li>невозможно выразить безоговорочно положительное мнение, но разногласия с руководством или ограничение объема аудита не настолько существенны, чтобы выразить отрицательное мнение или отказаться от выражения мнения;</li> <li>мнение с оговоркой должно содержать формулировку «за исключением обстоятельств, и при этом указываются обстоятельства, к которым относится данная оговорка»</li> </ul>
Отказ от выражения мнения	<ul style="list-style-type: none"> <li>имеет место в случае, если ограничение объема аудита настолько существенно, что не позволяет получить достаточные доказательства;</li> <li>аудитор не в состоянии выразить мнение о достоверности финансовой отчетности</li> </ul>
Отрицательное мнение	<ul style="list-style-type: none"> <li>влияние какого-либо разногласия с руководством существенно для финансовой отчетности;</li> <li>аудитор приходит к выводу, что внесение оговорки в аудиторское заключение не является адекватным, для того чтобы раскрыть входящий в заблуждение или неполный характер финансовой отчетности</li> </ul>

Аудитор, высказав любое мнение (кроме безоговорочно положительного), должен в аудиторском заключении описать причины, по возможности дать количественную оценку их влияния на финансовую отчетность. Эта информация дается в отдельной части, представляющей выражение мнения или отказу от выражения мнения. В соответствии с рекомендациями по аудиторской проверке должны быть установлены:

- наличие и соответствие действующему в Российской Федерации законодательству документов, подтверждающих право на осуществление профессиональной деятельности;
- соответствие производственной, инвестиционной и финансовой деятельности требованиям законодательства;
- соответствие осуществляемых видов услуг лицензиям;
- полнота и своевременность формирования уставного капитала;
- наличие, правильность оформления и соблюдение учетной политики, принятой на год;
- правильность применения Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности;
- правильность составления, юридического оформления и учета договоров на услуги (производство);
- правильность осуществления и учета операций по производству услуг;
- обоснованность и своевременность осуществления расчетов, заявления отказов в выплатах;
- обоснованность и правильность формирования резервов;
- правильность оформления, ведения и отражения в учете кассовых операций;
- соответствие установленному порядку осуществляемых расчетов с дебиторами и кредиторами, с агентами и брокерами, по оплате труда, а также с бюджетом и внебюджетными фондами;
- обоснованность включения расходов в себестоимость услуг;
- правильность определения финансовых результатов, налогооблагаемой базы для расчета налогов;
- полнота и своевременность начисления налогов;
- обоснованность расчетов максимальной ответственности по отдельному риску и соблюдение необходимых требований;
- соблюдение нормативного соотношения активов и обязательств;
- правильность составления годовой бухгалтерской отчетности, отчетов филиалов, сводного баланса.



Таким образом, результаты контроля предназначены для внутреннего потребления и информирования внешних пользователей. Роль и значение контроля в деятельности организации постоянно возрастает, так как способствует уменьшению риска, связанного с принятием неверных управленческих решений на основе неточной, неполной или недостоверной информации.

## **10.7. Контроль учредительных документов**

Источником информации для контроля учредительных документов и внутренних положений организации являются: учредительные документы, протоколы собраний акционеров, заседаний совета директоров, ревизионной комиссии, правления и других коллегиальных органов, планы работы, приказы и распоряжения руководителя, акты проверок, учетная политика, данные бухгалтерского учета и отчетности и др.

При аудиторской проверке учредительных документов проверяются лицензия, устав, учредительный договор, дополнительные соглашения, изменения к уставу и составу учредителей, новый устав и лицензия при изменении организационно-правовой формы. В филиале проверяется наличие положения о филиале, учрежденного в соответствии с требованиями устава, и достоверности на совершение операций, юридических действий управляющим филиалом и др.

В организации должны быть разработаны и утверждены внутренние положения, инструкции, иные распорядительные документы, обеспечивающие реализацию положений, законов и учредительных документов (например, о работе структурных подразделений, совета директоров, правлении ревизионной комиссии, операционной работе, порядке распределения прибыли, образовании и расходовании фондов экономического стимулирования, должностные инструкции сотрудников и другие положения с учетом направлений деятельности организации). В обязательном порядке разрабатывается учетная политика, которая способствует созданию механизма реализации методов бухгалтерского учета в соответствии со структурой и спецификой деятельности организации.

При аудиторской проверке правильности ведения учетной политики рассматриваются следующие вопросы:

- соответствие учетной политики Плану счетов бухгалтерского учета и правилам бухгалтерского учета, изложенным в инструкциях;
- наличие и качество содержания внутреннего приказа об учетной политике;
- обеспечение выполнения принципиальных положений бухгалтерского учета;
- целесообразность и правомерность применения способов бухгалтерского учета, закрепленных в учетной политике;
- последовательность применения учетной политики;
- соответствие учетной политики условиям хозяйственной деятельности и направленным по совершению производственных, финансовых и инвестиционных операций.

Во внутреннем приказе об учетной политике должны быть определены:

- рабочий План счетов бухгалтерского учета;
- формы первичных документов, применяемых для оформления производственных, инвестиционных и финансовых операций;
- формы документов для внутренней бухгалтерской отчетности;
- порядок расчетов с филиалами, структурными подразделениями, проведения учетных операций, не противоречащих законодательству, нормативным актам Минфина РФ;
- порядок проведения инвентаризации и методы оценки по видам имущества, требований, обязательств;
- правила документооборота, технология обработки учетной информации;
- порядок, периодичность вывoda на печать документов аналитического и синтетического учета и др.

Существенные изменения в учетной политике возможны в случае изменений законодательства РФ, нормативных актов, разработки новых способов ведения бухгалтерского учета, появления существенных изменений в условиях деятельности организации.

Особенности применения учетной политики раскрываются в пояснительной записке к годовой бухгалтерской отчетности. По результатам рассмотрения документов, в которых изложена учетная политика, и анализа ее применения в повседневной деятельности аудиторы делают вывод о качестве и полноте содержания, эффективности этих документов и адекватности их использования сотрудниками, составляют рекомендации по улучшению работы организации. Выводы аудитора находят отражение в аудиторском заключении.

В результате проверки учредительных документов и внутренних положений могут быть выявлены такие нарушения, как:

- отсутствие ряда необходимых внутренних положений;
- наличие формально подготовленных положений;
- несоответствие положений требованиям федерального законодательства и нормативным документам Минфина РФ;
- невыполнение внутренних положений по отдельным пунктам или в целом;
- формальные действия отдельных коллегиальных органов;
- некорректное оформление протоколов.

Финансовые менеджеры используют результаты проверки учредительных документов и внутренних положений для совершенствования работы персонала.

Проверка и оценка качества управления имеют большое значение для определения надежности деятельности организации. Система управления основывается на наличии определенных инструктивных материалов, касающихся многочисленных бизнес-операций организации. В аудиторском заключении в части оценки качества управления должны быть отражены следующие моменты:

- участие совета директоров в управлении;
- наличие положений о структурных подразделениях, положений о центрах финансовой ответственности, должностных инструкций распределения обязанностей между руководителями, положений о филиалах и контроле над их деятельностью;
- организация контроля над качеством и состоянием операционного портфеля по заказам (сделкам) на продукцию (товары, услуги), правильность оформления обязательств, своевременность оплаты сделок клиентам, обоснованность пролонгирования договоров, постановка и проведение претензионной работы;
- состояние и обоснованность построения инвестиционного портфеля;
- систематичность проведения внутреннего контроля над совершаемым финансовыми операциями, количеством проверок, мерой, принятой по результатам.

Критерием оценки качества управления являются достигнутые результаты. Если организация имеет хорошие финансовые результаты, то это достаточно высокий уровень управления. Если организация имеет небольшой капитал, незначительный портфель заказов и убытки, то это свидетельствует о неудовлетворительном качестве

управления, которое может быть вызвано ошибками, искажениями, мошенничеством в учете и отчетности.

Оценка качества управления включает оценку организационной структуры, роли совета директоров, отделов внутреннего аудита и анализа. Аудитор должен понять особенности внутренней структуры, стиля и уровня управления, определить выборку данных при проведении аудита. При оценке организационной структуры целесообразно установить, какие уровни управления выносятся в структуру организации в целом, их взаимосвязи.

Рассматривается также положение об андеррайтинговом центре, его численный и профессиональный состав. Чем больше круг лиц, входящих в центр, тем оперативнее работа с договорами и сделками по степени обоснованности в них соотношений «риск—доходность». Аудитор рассматривает процедурный вопрос андеррайтинга, выясняет, какие специалисты задействованы в принятии управленческих решений, выявляет наличие инструкции или схемы последовательности действий андеррайтинга, проводит анализ профиля заказов (сделок) на продукцию (услуги, работы), устанавливает эффективность работы центра продаж.

Исучая разграничения полномочий между центрами финансовой ответственности и внутри их, аудитор устанавливает наличие положений об отделах, ответственность лиц за участие в работе и контроль над выполнением функций. При разработке финансовой стратегии и тактики финансовые менеджеры используют материалы аудита по качеству управления организацией.

## **10.8. Контроль уставного капитала организации**

Уставный капитал определяется учредительскими документами. От организационно-правовой формы зависит порядок и особенности формирования уставного капитала, его отражения в бухгалтерском учете.

Уставный капитал организации, создаваемой в форме акционерного общества, состоит из номинальной стоимости акций, приобретенных учредителями. Уставный капитал организации, создаваемой в форме общества с ограниченной ответственностью или общества с дополнительной ответственностью, состоит из номинальной стоимости долей ее учредителей.

В нормативных документах Минфина РФ определены основные требования к оформлению учредительских документов: порядок рас-

смотра, особенности регистрации в зависимости от принадлежности уставного капитала, способа его формирования, порядка внесения изменений в учредительные документы.

В ходе аудиторской проверки изучаются такие источники информации, как: устав; учредительный договор; протоколы общего собрания учредителей; проспект эмиссии ценных бумаг; лицензия счета покупателей акций; договоры, заключенные между эмитентом и инвесторами; отчеты об итогах выпуска ценных бумаг; акты приема-передачи имущества учредителей на баланс и другие материалы организации.

Аудит формирования и изменений уставного капитала включает следующие основные вопросы проверки:

- законность создания и регистрации;
- соответствия производственных, финансовых бизнес-операций законодательству, уставу и лицензиям;
- активов, принятых в оплату уставного капитала;
- операций по изменению уставного капитала.

Проводятся проверки правильности расчетов с акционерами (участниками) по включению и выплате дивидендов, открытию (или закрытию) представительства (филиалов), изменению их местонахождения, реорганизации (слияния, присоединения, разделения, выделения, преобразования) и другие вопросы деятельности организации.

Вновь созданным организациям выдается лицензия на осуществление перечня видов работ (услуг), а действующим — лицензия по расширению спектра работ (услуг). Организация с генеральной лицензией имеет право в установленном порядке создавать филиалы на территориях иностранных государств, приобретать акции (доли) в уставном капитале иностранных фирм.

Проверяются соблюдение ограничений, которые установлены действующим законодательством при создании организации.

Проверка соответствия деятельности законодательству, уставу, лицензиям проводится в целях установления соответствия перечня бизнес-операций и сделок, предусмотренных в уставе, полученной лицензии.

Вклад в уставный капитал организации может быть в виде:

- денежных средств в валюте Российской Федерации;
- денежных средств в иностранной валюте;
- принадлежащего учредителю на праве собственности здания (помещения), в котором может располагаться организация;

- иного имущества в денежной форме, перечень которого устанавливается Минфином РФ.

В ходе проверки устанавливается полнота соблюдения следующих требований:

- вклад в уставный капитал не может быть в виде имущества, если право распоряжения им ограничено в соответствии с федеральными законами;
- для формирования уставного капитала не могут использоваться привлеченный и заемный капиталы;
- размер вкладов в виде имущества в денежной форме не может превышать 30% уставного капитала организации.

Проверяется правильность оценки материальных активов, вносимых в качестве вклада в уставный капитал. При оплате части уставного капитала имуществом в денежной форме должен привлекаться независимый оценщик для определения его стоимости.

Основанием для увеличения уставного капитала является решение уполномоченного органа управления, принятое в соответствии с федеральными законами и учредительными документами; решение об увеличении уставного капитала принимается общим собранием участников организации.

В ходе контроля других собственных средств проверяются:

- формирование добавочного капитала;
- формирование и использование резервного фонда;
- создание и использование фонда накопления;
- создание и использование фондов специального назначения;
- учет и использование нераспределенной прибыли и т.д.

По результатам контроля собственного капитала аудитор должен выразить мнение:

- о соответствии операций по формированию, изменению собственного капитала действующему законодательству;
- достоверности в существенных отношениях элементов (статей) собственного капитала;
- наличии нераскрытых сумм собственного капитала на дату проверки.

Операции, связанные с формированием, изменением уставного капитала, жестко регламентируются и контролируются федеральным законом, но тем не менее при осуществлении этих операций допускаются также типичные нарушения:

- представление недостоверных данных в проспекте эмиссии, отчете об итогах выпуска ценных бумаг и др.;
- несоответствие остатков по лицевым счетам акционеров остатков по балансу и реестру;
- отсутствие договоров на приобретение акций (внесение вкладов), договоров мены (при оплате уставного капитала материальными активами);
- несвоевременное оприходование материальных ценностей в оплату уставного капитала;
- оплата акций (долей) юридическими лицами в наличной форме;
- выплата дивидендов при отсутствии соответствующего решения компетентного органа (общего собрания или совета директоров).

## 10.9. Аудит организации бухгалтерской службы

Целью аудита организации бухгалтерской службы, которая относится к центру затрат при бюджетировании, является выражение мнения об эффективности ее деятельности. Результаты аудита используются финансовыми менеджерами для повышения производительности труда сотрудников бухгалтерии, а также разработки мероприятий по исключению возможных обес в работе как данного структурного подразделения, так и связанными с ним другими подразделениями организации.

Критериями эффективности деятельности бухгалтерии являются:

- наличие внутренних документов, регламентирующих ее деятельность;
- отсутствие «текучести» кадров;
- наличие специального образования в области организации бухгалтерского учета;
- полная загрузка бухгалтеров в течение рабочего дня;
- оптимальный документооборот;
- обеспечение средствами труда, в том числе компьютерная обработка данных бухгалтерского учета, и др.

Перед аудитором ставятся следующие задачи, решение которых помогает финансовым менеджерам принимать обоснованные управленческие решения.

1. Проверка наличия документов, касающихся организационных, технических и методических аспектов деятельности бухгалтер-

ской службы, утвержденных руководителем организации. Проводится анализ на соответствие требованиям Закона «О бухгалтерском учете», ПБУ 1/98 «Учетная политика организации» в части формирования учетной политики, утверждения форм первичных учетных документов, не содержащихся в альбомах типовых форм первичных учетных документов, и т.д.

2. Оценка динамики движения персонала бухгалтерии. Она включает определение состава бухгалтерской службы, частоты смены бухгалтерского персонала по участкам учета и в целом по организации. Выявляются причины «текучести» кадров по учету, выявляются рабочие места, на которых происходит частая смена персонала, укомплектованность бухгалтерской службы.

3. Оценка уровня образования бухгалтеров и возложенных на них функций, наличие профильного образования.

4. Оценка обязанностей бухгалтеров для определения соответствия фактически выполняемых обязанностей должностным инструкциям (или трудовому контракту). Аудитор использует метод устного опроса с оформленным результатом. Оценка качества выполнения обязанностей бухгалтеров проводится в соответствии со статьями Международного стандарта аудита, что позволяет выявить наличие фактов совмещения бухгалтером таких функций, как: бухгалтерский учет производственных операций, доступ к денежным средствам, заключение договоров и др. Аудитор на основе этих материалов может сделать вывод о возможности искажения данных бухгалтерского учета и отчетности по некоторым участкам учета.

5. Оценка загрузки работников службы. Она проводится на основе метода наблюдения, устного опроса и сопоставления фактических трудозатрат с нормами. Аудитор может сделать вывод либо о неполной загруженности рабочего дня, либо о сверхнормативных трудозатратах, а затем рассчитать оптимальную численность работников бухгалтерской службы.

6. Оценка оптимальности документооборота в бухгалтерии. Это исследование документопотоков, проходящих через бухгалтерию, определение степени соответствия фактического документооборота утвержденным графикам документооборота, выявление случаев увеличения времени документооборота.

7. Оценка технической оснащенности деятельности бухгалтерии. Такая оценка важна с точки зрения обеспечения благоприятных условий труда для работников. Аудитор оценивает степень прогрессивности оборудования рабочего места и наличие АРМ бухгалтера.

8. Оценка системы компьютерной обработки данных бухгалтерского учета предполагает:



- эффективность применяемых бухгалтерских программ;
- выявление помех в работе бухгалтеров при использовании автоматизированных средств учета (например, низкая скорость обработки информации, сбои в программах).

Аудитор дает рекомендации, как с помощью экспертов-программистов добиться совершенствования компьютерной обработки данных либо перейти на другую, более прогрессивную программу.

9. Оценка степени готовности бухгалтерской службы к выполнению функций налогового учета в связи с введенным в действие гл. 25 Налогового кодекса РФ. Аудитор может рекомендовать создание специальной службы налогового учета.

Аудит организации бухгалтерской службы состоит в поэтапном решении вопросов, касающихся следующих аспектов: движения персонала бухгалтерии, уровня образования, уровня и качества выполнения обязанностей, загрузки работников, оптимальности документооборота, обеспеченности средствами труда, эффективности компьютерной обработки данных бухгалтерского учета, готовности бухгалтерской службы к выполнению функций налогового учета. Это позволяет определить оптимальную организационную структуру бухгалтерской службы, упорядочить документооборот, исключить непроизводительные затраты в бухгалтерской службе. Материалы аудиторской проверки позволяют финансовым менеджерам обоснованно сформулировать и формализовать задачи, связанные с принятием управленческих решений в области управления финансами.

Таким образом, аудиторские проверки вошли в систему контроля России. Для организаций особенно актуальными стали вопросы подтверждения достоверности финансовой и бухгалтерской отчетности, ее соответствия действующим нормативно-правовым актам. Кроме контрольной проверки аудиторские фирмы оказывают консалтинговые услуги по поставке бухгалтерского учета и оптимизации налогообложения. В результате становится меньше погрешностей, ошибок и недоплат налогов.

## **10.10. Решение задач финансового менеджмента на основе материалов контроля**

Эффективное управление финансовыми ресурсами в организации невозможно без решения следующих задач, в основу которых положены результаты контроля и аудиторские заключения:

- стратегическое и оперативное планирование финансовой деятельности;
- оценка текущего финансового состояния в целом и структурных подразделений (центров финансовой ответственности);
- корректировка финансовых планов при изменении условий производственной и инвестиционной деятельности;
- оптимальное распределение финансового потенциала при построении инвестиционного портфеля;
- анализ финансовых показателей портфеля заказов на продукцию (услуги) за истекший отчетный период, в текущий момент времени и на перспективу;
- обоснование рациональной цены на продукцию (услуги).

**Задача финансового планирования.** В условиях рыночных отношений необходима финансовая стратегия, которая охватывает все стороны деятельности организации, в том числе инвестиционную политику, развитие региональной сети продаж продуктов (услуг), налоговую политику, распределение прибыли. Финансовая стратегия обеспечивает соответствие финансово-экономических возможностей организации условиям рыночных отношений. Для финансового менеджмента в основе задач финансового планирования лежит разработка эффективной финансовой стратегии, т.е. финансовой части бизнес-плана на прогнозный период. При формировании финансовых результатов значима стохастическая составляющая, поэтому краткосрочное планирование доходов и расходов может осуществляться на основе пропорциональных зависимостей, на характеристиках системы как комплекс взаимосвязанных элементов при отсутствии резких колебаний экономических показателей.

Наиболее важным показателем с позиции характеристики деятельности организации — это предполагаемое поступление денежных средств по видам деятельности. Он используется для определения прогнозных значений других показателей (например, оптимальная чистая прибыль) путем «привалки» к базовому показателю с помощью пропорциональных зависимостей. На рис. 10.6 представлены основные направления оптимизации чистой прибыли. Оптимальное использование возможностей организации по росту прибыли может быть получено в результате анализа по критерию доходности возможных альтернативных вариантов обоснованных стратегических планов по прибыли.

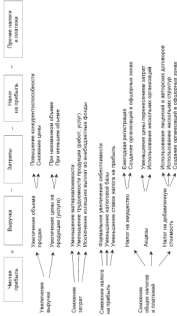


Рис. 10.6. Основные направления оптимизации чистой прибыли

**Задача формирования сбалансированного портфеля продукции** (работ, услуг) заключается в динамически развивающейся совокупности договоров. Портфель должен обладать свойствами статистической и структурной однородности, равновесия и стабильности.

**Задача ценообразования.** Основным источником формирования финансовых ресурсов организации — это поступления денежных средств за товары (услуги), объем которых зависит от количества заключаемых договоров (сделок) и размеров цены. Расчет цен проводится в несколько этапов, на каждом из которых специалист определяет соответствующие части: основная часть, рискованная надбавка, нагрузка. Завершающим этапом выступает оценка максимального и минимального размеров предполагаемой цены. Внимание финансового менеджера обращается на минимальное значение, так как занижение тарифов влечет снижение поступлений от основной (производственной) деятельности, недостаточность средств фонда для обеспечения предстоящих платежей. Таким образом, решение задачи ценообразования заключается в оперативном контроле и оценке достаточности принимаемых цен для покрытия издержек и получения прибыли.

**Задача оценки достаточности резервов.** Резервы по своему характеру являются кредитным капиталом. Большой размер резервов говорит о финансовой устойчивости при условии оптимального их размещения и соблюдения определенной пропорции с объемом собственных средств. Резервы должны быть адекватны обязательствам по договорам (сделкам), поэтому решение задачи оценки достаточности резервов должно основываться на анализе обязательств и строиться на результатах обоснованных математических расчетов.

**Задача формирования инвестиционного портфеля** состоит в достижении оптимального сочетания между риском и доходностью для инвестора, обеспечения высокой рентабельности вложений, позволяющей сохранить реальную стоимость вложенных средств в течение времени инвестирования и в случае необходимости иметь возможность легко реализовать размещенные активы. В этом заключается сущность управленческих решений финансовых менеджеров и задачи формирования оптимального варианта инвестиционного портфеля с использованием алгоритма.

Задача оптимизации инвестиционного портфеля организации может решаться в одной из следующих постановок:

- максимизировать доходность при заданных ограничениях на величину показателя рискованности инвестиционного портфеля;

- минимизировать величину показателя рискованности при заданных ограничениях на доходность портфеля при условии выполнения нормативных требований.

Методика оптимизации размещения собственных, привлеченных и заемных средств предполагает формирование множества альтернативных вариантов построения инвестиционного портфеля и выбора наилучшего.

**Задача мониторинга и оценки финансового состояния.** Сбор и анализ информации о внешней среде деятельности организации (мониторинг внешних факторов) и о текущем финансовом состоянии (мониторинг внутренних факторов) — одна из основных функций финансового менеджмента. Инструментом, позволяющим финансовым менеджерам контролировать финансовые результаты, являются планы.

В основе контроля и оценки текущего финансового состояния на определенной момент лежит сравнение фактических значений параметров, характеризующих финансовую устойчивость, с плановыми. Оценка финансового состояния предполагает расчеты показателей финансовой деятельности за прошедшие периоды и прогнозы тенденций развития, сделанные экспертом, обладающим необходимыми знаниями, уровнем квалификации в области финансового менеджмента. В табл. 10.7 показана взаимосвязь задач финансового менеджмента с информацией, содержащейся в материалах финансового контроля.

Таблица 10.7

**Взаимосвязь задач финансового менеджмента с материалами финансового контроля деятельности организации**

<i>Задачи финансового менеджмента</i>	<i>Информация финансового контроля для решения задач организации</i>
1	2
Задачи финансового планирования	<ul style="list-style-type: none"> <li>• законность расчета чистой прибыли, остающейся на распоряжение организации;</li> <li>• законность распределения прибыли и выплата из чистой прибыли;</li> <li>• обоснованность определения налогооблагаемых баз для расчета налогов</li> </ul>
Задачи формирования сбалансированного портфеля продукции (работ, услуг)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• соответствие проводимых и разрешенных лицензией видов работ, услуг;</li> <li>• законность составления и юридического оформления и учета договоров;</li> <li>• правильность осуществления и учета операций</li> </ul>

## Осуществление табл. 10.7

1	2
Задача оценки достаточности резервов	<ul style="list-style-type: none"> <li>• соблюдение инструкций ведения журнала учета заключаемых договоров-делов, полнота и достоверность данных;</li> <li>• обоснованность и правильность отражения в учете комиссионных вознаграждений, расчетов агентами и брокерами;</li> <li>• правильность выбора методов формирования резервов</li> </ul>
Задача формирования инвестиционного портфеля	<ul style="list-style-type: none"> <li>• порядок учета долгосрочных инвестиций;</li> <li>• соответствие размещения резервов;</li> <li>• степень соблюдения Правил размещения собственных средств</li> </ul>
Задача мониторинга и оценки финансового состояния	<ul style="list-style-type: none"> <li>• проверка обоснованности учета доходов и расходов;</li> <li>• полнота и обоснованность включения сумм в состав доходов и расходов;</li> <li>• обоснованность расчета выручки от операций;</li> <li>• законность отражения на счетах финансовых результатов, правильность определения финансового результата за отчетный период;</li> <li>• полнота начисленных налогов, соблюдение налогового календаря</li> </ul>

Таким образом, на решение задач финансового менеджмента организации влияют следующие факторы:

- 1) полномочия и компетенции различных органов управления, определенные в нормативно-правовых актах и внутренних документах. Правовое регулирование структуры и функций органов управления финансовой деятельностью заключается в разграничении на законодательном уровне полномочий принимаемых финансовых менеджеров, аудиторов, актуариев и других специалистов;
- 2) достижение целей оптимального управления финансами, которое возможно через координацию и взаимодействие всех подразделений управления организацией. Финансовый менеджмент — это структурный элемент менеджмента наряду с маркетингом, менеджментом бизнес-процессов, управлением персоналом, бухгалтерской службой и др. Координация их действий требует разделения задач, функций при согласовании целей на уровне высшего органа управления организа-

шей. Аспекты взаимодействия, соподчиненности различных элементов менеджмента способствуют их координации;

- 3) широта и глубина использования современных методов обработки информации. На тактику и стратегию принимаемых финансовыми менеджерами управленческих решений влияет степень применения современных информационных технологий в администрировании бизнес-процессов, внедрение автоматизированной системы управления для решения логико-аналитических задач в условиях неопределенности, использование материалов аудита.

### Контрольные вопросы и задания

1. Какова сущность и цели финансового анализа?
2. Охарактеризуйте особенности внешнего и внутреннего анализа.
3. Какие управленческие решения принимаются по результатам финансового анализа?
4. Какова структура финансового анализа?
5. Назовите виды финансового анализа и дайте им характеристику.
6. Охарактеризуйте методы финансового анализа.
7. Какая система показателей финансового состояния организации используется при проведении финансового анализа?
8. Назовите и прокомментируйте виды внутреннего контроля?
9. Что такое внешний контроль? Как классифицируются мнения аудитора по аудиторскому заключению?
10. Каков порядок проведения контроля учредительных документов организации?
11. В чем состоит назначение контроля уставного капитала и каков порядок его проведения?
12. Раскройте назначение аудита бухгалтерской службы и его связь с работой финансовых менеджеров.
13. Как решаются задачи финансового менеджмента на основе материалов контроля в организации?

## Антикризисное управление организацией

### 11.1. Финансовый менеджмент в условиях инфляции

Инфляцию характеризуют обесценивание национальной валюты и снижение ее покупательной способности. В условиях инфляции кредитор терпит часть дохода за счет обесценивания денежных средств. Что касается заемщика, то он может получить возможность погасить задолженность деньгами со сниженной покупательной способностью. Бумажные деньги и безналичные денежные средства обесцениваются, каналы денежного обращения заполняются быстрее, чем накапливается товарная масса, что проявляется в росте цен.

Инфляция происходит постоянно, имеет разные темпы и уровни. При уровне инфляции 2–3% в год не требуются специальных мер; инфляция свыше 5% свидетельствует о низких темпах развития экономики, и требуются меры по ее стабилизации. Даже небольшие темпы дефляции для потребителей выгодны. Для экономики это явление отрицательно, которое ведет к экономическому кризису.

В финансовом менеджменте большинство расчетов осуществляется с использованием индекса инфляции, так как уровень инфляции уменьшает будущую стоимость денег. Уровень инфляции по сравнению с доходностью вложений имеет различные варианты. Так, если доходность вложений выше уровня инфляции, то происходит реальный прирост вложенного капитала. Доходность вложений ниже уровня инфляции влечет убытки. Если доходность вложений и уровень инфляции равны, то весь доход поглощается инфляцией.

Непредсказуемая инфляция в ряде случаев оказывается благоприятной для бизнеса. Так, за время, проходящее между заказом товаров и их фактической продажей, цены возрастают, принося дополнительную прибыль продавцу. При непредсказуемой инфляции одни выигрывают, другие проигрывают. Если инфляция полностью предсказуема, то проигравших и выигравших может не



быть. В этом случае величина ожидаемой инфляции складывается в размеры процентов на авансированный капитал. Инфляция может оказать заметное влияние на потребность в финансировании, помимо показателя, потребность в оборотном капитале.

Влияние инфляции на *полезность и финансово-рыночные* зависит от неравномерности протекания инфляции во времени. При проектировании наименее выгодной ситуации, когда в начале проекта существует высокая инфляция, заемный капитал берется под высокий процент. Для избежания высоких процентных выплат необходимо при заключении кредитных соглашений предусматривать пересмотр процентной ставки в зависимости от инфляции. Следует зафиксировать не номинальную, а реальную процентную ставку, а при выплате процентов увеличивать ее в соответствии с фактическим уровнем.

Влияние инфляции на *денежные показатели* зависит не от ее величины, а от значений коэффициентов неоднородности, внутренней инфляции иностранной валюты. Дисконтирование дохода применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, дивиденды) с позиции текущего момента. Инвестор, сделав вложение капитала, должен иметь в виду, что происходит полное обесценение денег. Лучшим является периодическое поступление дохода на капитал в размере не ниже определенного минимума. Инвестор оценивает, какой доход он может получить в будущем, какую максимально возможную сумму финансовых ресурсов допустимо вложить в данное дело.

Прогнозировать инфляцию можно, если установить кванториальность проекта; принять меры для уменьшения влияния инфляции на потребность в финансировании; разработать сценарии, связанные с наиболее быстрым снижением инфляции. Необходимо оценить итерный предел возможных изменений валютного курса из-за соотношения долларовой цен на продукцию. При прогнозе инфляции учитываются официальные источники информации об индексах цен. Влияние инфляции особенно заметно для проектов с растянутым во времени инвестиционным циклом, или требующих значительной доли заемных средств, или реализуемых с одновременным использованием нескольких валют. При расчете инфляции необходимо учитывать изменение валютного курса рубля, инфляцию за рубежом, колебания цен на товары и услуги, изменение финансовых нормативов и других государственных регуляторов.

Индекс пересеченки основных фондов отражает изменение их балансовой и остаточной стоимости. Он может быть двух видов: ценной индекс пересеченки, отражающий увеличение стоимости

фондов базисный индекс, показывающий изменение по сравнению со стоимостью в базисный период.

На практике чаще всего используются не усредненные, а дифференцированные индексы переоценки по видам основных фондов. Если прогноз инфляции известен на весь расчетный период, а индексом рублевой и валютной инфляции заданы, то в этом случае цены на продукты рассчитываются с помощью коэффициентов корреляционности, что обеспечивает анализ влияния прогнозируемых цен на индекс инфляции.

Эффективность проекта, оцененного в разных валютах, будет равная за счет дополнительных затрат на конвертацию валюты. Завышение показателей эффективности проекта зависит от расчета в текущих ценах или в валюте.

Темпы внутренней инфляции иностранной валюты в большей степени влияют на участие в проекте собственного капитала. Результаты финансовых расчетов оказываются более оптимистичными для инвестора, если индекс роста валютного курса низкий.

Реализация проекта за счет валютного займа для инвестора всегда более выгодна при наличии инфляции. В этом случае реальная рублевая годовая процентная ставка меньше 10%, а индекс внутренней инфляции иностранной валюты больше единицы.

Прогноз цен всегда необходим, так как наличие инфляции увеличивает потребность в заемном финансировании при росте курса валюты. Финансовым менеджерам приходится предусматривать специальные меры для сохранения конкурентоспособности продукции на внутреннем рынке. Переоценка основных средств проводится один раз в год в конце IV квартала, а новые значения балансовой и остаточной стоимостей вступают в силу с начала I квартала года, следующего за годом переосценки. Балансовая стоимость, остаточная стоимость, амортизация основных средств при наличии инфляции определяются для каждого их вида. Нормы амортизации и ставки налогов не зависят от инфляции.

## 11.2. Банкротство и финансовая реструктуризация

Опытные финансовые менеджеры стараются предвидеть наиболее опасные развитие событий для своих организаций, чтобы заранее подготовиться к финансовому спаду. Размер капитала дает возможность аналитику предсказать, насколько безболезненно организация сможет выдержать финансовые последствия какой-либо сделки.

Финансовая служба организации в случае кризиса может рассчитывать на страхование, на дополнительные источники заемных средств. Кризис — непредсказуемое событие, в отношении которого у менеджеров нет стандартных решений. Например, устаревание главной производственной линии, век к качеству выпускаемой продукции требуют нестандартных управленческих решений, так как может сократиться доход до такой степени, что возможно нарушение производственного процесса, в результате чего организация не выполнит своих обязательств по займам.

Руководители, финансовые менеджеры должны уметь предвидеть, какой размер средств, в том числе заемных, может потребоваться. Заем позволяет обеспечить денежные фонды быстрее, чем новая эмиссия акций, потому что организация обычно резервирует заем в структуре капитала на случай кризиса. Нередко аналитики пренебрегают необходимостью поддерживать такой резерв, однако это происходит при условии, что в экономике все хорошо.

Организация постоянно сталкивается с проблемами, которые могут спровоцировать острый кризис, сопровождающийся резким ухудшением показателей деятельности — ликвидности, рентабельности, платежеспособности, оборачиваемости оборотных средств, финансовой устойчивости. Согласно Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ несостоятельным признается должник, у которого исчерпаны средства для погашения требований всех кредиторов в полном объеме. Закон устанавливает основания для признания должника несостоятельным, регулирует порядок и условия осуществления мер по предупреждению несостоятельности и проведению процедур банкротства. Закон расширяет круг юридических лиц, которые могут быть признаны банкротами, уточняет порядок начала процедуры банкротства, вводит финансовое обеспечение последствий деятельности арбитражного управляющего, в том числе путем страхования ответственности.

Дело о банкротстве может быть возбуждено арбитражным судом, если требования к должнику составляют не менее 500 МРОТ у юридического лица и не менее 100 МРОТ у физического лица. В США сумма долга при объявлении банкротства должна быть не менее 1 млн долл.

Внешним признаком банкротства хозяйствующего субъекта является приостановление текущих платежей, если субъект не обеспечивает или является не способен обеспечить выполнение требований кредиторов в течение трех месяцев со дня наступления сроков их исполнения. Причины несостоятельности организации, а затем ее банкротства представлены на рис. 11.1.

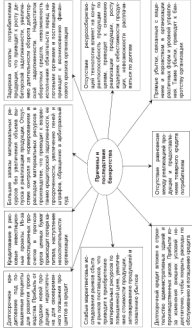


Рис. 11.1. Причины и последствия банкротства организации

В Уголовном кодексе РФ отражены два вида банкротства.

1. Умышленное создание неплатежеспособности, совершенное руководителем или собственником в личных интересах либо в интересах иных лиц, причинившее крупный ущерб или иные тяжкие последствия.

2. Фиктивное банкротство — объявление руководителем или собственником о своей несостоятельности в целях введения в заблуждение кредиторов для получения отсрочки платежей или скидки с долгов.

Если организация признана должником, то используются разные процедуры реорганизационные, ликвидационные, мировое соглашение (рис. 11.2). Мероприятия реорганизационного характера включают как несниженное управление, так и санацию. Если это не приводит к сокращению долгов, то вводится принудительная ликвидация субъекта по решению арбитражного суда.

Может использоваться и добровольная ликвидация несостоятельного субъекта под контролем кредиторов. Любой вид ликвидации субъекта-должника осуществляется в процессе конкурсного производства. Мировое соглашение — это процедура достижения договоренности между должником и кредитором относительно отсрочки и (или) рассрочки причитающихся кредиторам платежей или скидки с долгов.



Рис. 11.2. Содержание процедур несостоятельности организации

В организации процесс банкротства проходит в несколько стадий:

- 1) скрытое банкротство;
- 2) финансовая стабильность;

3) неплатежеспособность (реальное, явное банкротство);

4) официальное признание банкротства.

На каждой стадии принимаются определенные меры по предотвращению банкротства. На первых двух стадиях меры принимают собственники и менеджеры, т.е. процесс антикризисного управления рассматривается как внутренняя задача организации. На третьей стадии и в особенности на четвертой используются рычаги внешнего воздействия, в том числе судебные процедуры.

Скрытая неплатежеспособность характеризуется снижением цен как из-за неблагоприятных тенденций внутри организации, снижением деловой активности (снижение коэффициента оборачиваемости оборотных средств, собственного капитала и показателей рентабельности), так и во внешней среде. Стадия неплатежеспособности не затрагивает показателей ликвидности и финансовой устойчивости. Эти показатели могут находиться в допустимых пределах, однако показатели деловой активности имеют тенденцию к ухудшению и приближению к границам «коридора нормативных значений» для организации данной отрасли.

С приближением показателей деловой активности к значениям «удовлетворительно» или «неудовлетворительно» постепенно ухудшаются показатели рентабельности, что свидетельствует о необходимости пересмотра цен, усиления контроля за издержками. Однако организации сама может справиться с неплатежеспособностью.

Финансовая неустойчивость характеризуется отсутствием у организации возможностей своими силами справиться с предполагаемой неплатежеспособностью. Поэтому она старается привлечь дополнительный капитал извне (инвестиционные вливания) или распродать часть своего имущества. Проявляются признаки неплатежеспособности в режиме повышения структуры баланса, а именно:

- увеличении заемных средств;
- уменьшении денежных средств на счетах;
- росте дебиторской задолженности;
- уменьшении собственных оборотных средств.

Ухудшаются показатели финансовой устойчивости, их значения приближаются к неудовлетворительной оценке; снижаются показатели деловой активности и рентабельности. Кредитор, на которого приходится 30% и более просроченных векселей должника, приобретает право обратить задолженность на имущество должника, включая его недвижимость. В табл. 11.1 приведены характеристики факторов, обуславливающих кризисное развитие в организации.

Характеристика влияния и внутренних факторов, обуславливающих кризисное развитие в организации

	Внешние факторы	Внутренние факторы	Демографические	Финансовые
<p><b>Обязательности</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Падение объема производимого продукта</li> <li>• Рост инфляции</li> <li>• Увеличение платёжного оборота</li> <li>• Нестабильность налоговой системы</li> <li>• Нестабильность законодательства</li> </ul>	<p><b>Рыночные</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Снижение спроса внутреннего рынка</li> <li>• Увеличение конкуренции на рынке</li> <li>• Снижение спроса и рост предложения</li> <li>• Снижение активности финансового рынка</li> <li>• Нестабильность валютного рынка</li> </ul>	<p><b>Прочие</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Повышение изобилия демотивационные тенденции</li> <li>• Ухудшение организационной ситуации</li> </ul>	<p><b>Демографические</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Неэффективные инвестиции</li> <li>• Перерасход инвестиционных ресурсов</li> <li>• Неэффективный инвестиционный менеджмент</li> </ul>	<p><b>Финансовые</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Неэффективная финансовая тактика и стратегия</li> <li>• Низкая ликвидность активов</li> <li>• Высокая доля долгового капитала</li> <li>• Высокая доля краткосрочного привлеченного капитала</li> <li>• Рост дебиторской задолженности</li> <li>• Высокая стоимость капитала</li> <li>• Неэффективный финансовый менеджмент</li> </ul>

Множество внешних и внутренних факторов, действующих в разных направлениях, нарушает нормальное течение хозяйственной и финансовой деятельности организации. Зарубежная практика банкротства показывает, что 1/3 вины за его наступление ложится на внешние факторы, 2/3 — на внутренние. Ответственными последователя этих процессов склонны считать соотношения факторов примерно равным.

Все возможные случаи банкротства организаций делятся на кратковременные, временные и долговременные. *Кратковременная платежеспособность* означает, что организации не в состоянии в нормативный срок погасить просроченную задолженность, но имеет интенсивный приток прибыли, позволяющий ее погасить в нормативно установленный период. *Временная платежеспособность* наступает, когда организации не имеет достаточных средств для своевременного погашения задолженности, однако за счет мобилизации части оборотных средств и привлечения заемных средств в состоянии рассчитаться с внешней задолженностью. *Долговременная платежеспособность* складывается, когда организации не может погасить долги за счет мобилизации оборотных средств и внеоборотных активов. В этом случае банкротство становится юридически очевидным, возникают несогласованность денежных потоков, ухудшение показателей финансовой устойчивости, рентабельности и деловой активности, ликвидности, значения которых выходит за рамки допустимых значений. Возникает необходимость процедуры банкротства.

Меры по восстановлению платежеспособности организации, принимаемые собственником имущества, учредителями (участниками), кредиторами должника и иными лицами в целях предупреждения банкротства называются *досудебной санацией*. Оздоровление действующего субъекта-должника включает реорганизационную процедуру санации. Организации оказывается финансовая помощь как кредитором, так и иными лицами. Арбитражный суд объявляет конкурс желанием принять участие в санации.

*Наблюдением* называется процедура банкротства, применяемая к должнику в целях обеспечения сохранности его имущества, проведения анализа финансового состояния, составления реестра требований кредиторов и проведения первого собрания кредиторов.

*Финансовое оздоровление* — это процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности и погашения задолженности в соответствии с графиком.

*Внешнее управление* вводится в целях восстановления платежеспособности. Для осуществления внешнего управления имуществом



организации должник или кредитор подает в арбитражный суд ходатайство и бухгалтерский баланс. Если имеется возможность восстановить платежеспособность субъекта-должника в целях продолжения его деятельности, то вводится внешнее управление имуществом организации на срок, не превышающий 18 месяцев. В период внешнего управления имуществом должника требования к нему кредиторов не удовлетворяются. Арбитражный суд назначает арбитражного управляющего для организации и осуществления внешнего управления.

Рекомендации финансового менеджмента организации по устранению причин банкротства приведены в табл. 11.2.

Таблица 11.2

## Рекомендации по устранению причин банкротства организаций

<i>Причины банкротства</i>	<i>Рекомендации финансового менеджмента организации по их устранению</i>
Кредитование под высокие проценты	Предварительный расчет нескольких вариантов кредита в соответствии с уровнем рентабельности производства
Внеурные инвестиции	Определение диверса свободных финансовых ресурсов организации для вложения в высокорисковые проекты с высоким уровнем дохода
Заговаривание в организации	Определение новых схем формирования заказов с учетом логистики
Увеличение дебиторской задолженности	Расширение покупателей по уровню их платежеспособности, уровню влияния объема этих организаций на платежеспособность
Недостаток маркетинга и рекламы	Определение уровня эффективности платочных и маркетинговых исследований, расчет процента отчислений от выручки на рекламу
Кредит в долгия	Определение объема финансовых ресурсов, которые могут быть изъяты из основного оборота для погашения кредита без финансовых последствий для организации
Несоответствие периода товарного кредита	Разработка графика погашения платежей по товарному кредиту в соответствии с графиком оплаты организации кредиторской задолженности
Убытки от хищения	Разработка должностных инструкций работников, в которых определен перечень ответственности по использованию заказов

В целях удовлетворения требований кредиторов используется конкурсное производство — процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом. Эта процедура направлена на принудительную или добровольную ликвидацию субъекта-должника, в результате которой между кредиторами распределяется конкурсная масса, т.е. имущество организации, на которое может быть обращено взыскание.

Закон предусматривает возможность исполнения обязательств должника перед кредиторами на любой стадии банкротства, не следуя цели обязательной ликвидации организации при наличии у нее признаков банкротства. Если имеются возможности оздоровить (восстановить) деятельность организации и предотвратить ее ликвидацию, то предусматриваются специальные реорганизационные процедуры.

Несостоятельность (банкротство) организации считается свершившимся фактом после признания ее арбитражным судом или официального объявления о ней самим должником при добровольной ликвидации. Процедура проводится через арбитражный суд имеет определенные ограничения. Во-первых, дело о несостоятельности (банкротстве) организации рассматривается арбитражным судом, если требования к должнику в совокупности составляют 500 минимальных размеров оплаты труда, установленных законом. Во-вторых, до обращения в арбитражный суд кредитор обязан направить должнику извещение с уведомлением о вручении, содержащее требование погасить задолженность в установленный срок. По истечении этого срока кредитор вправе обратиться в арбитражный суд. При исследовании признаков банкротства в отчет организации включаются таблицы, диаграммы, рисунки, характеризующие:

- труд, кадровый состав, заработную плату;
- динамику численности работников с выделением основного производственного персонала и АУП;
- динамику уровня заработной платы с выделением основного производственного персонала и АУП;
- количество работников, получивших минимальную заработную плату;
- количество работников, занятых неполный рабочий день;
- социальную инфраструктуру;
- стоимость основных непроизводственных фондов по видам объектов (жилье дома, детские сады, поликлиники и др.);
- текущие затраты на содержание объектов социальной инфраструктуры по видам объектов;

- дотации, субсидии, полученные организацией на содержание социальной инфраструктуры;
- удельный вес основных производственных фондов в общей стоимости непроизводственных фондов;
- оценку воздействия производственной деятельности организации на экологическую ситуацию в регионе;
- сведения о штрафных санкциях за загрязнение окружающей среды.

Известны несколько подходов к исследованию банкротства. *Количественный подход* основан на финансовых данных и включает расчет следующих показателей: *Z*-коэффициента Алтмана (США), коэффициента Тэффлера (Великобритания), коэффициента Бивера, модели В-счета (Россия) и др. *Качественный подход* основан на данных по обанкротившимся организациям. Эти данные сравниваются с соответствующими показателями исследуемой организации (*A*-счет Аргенти, метод Скоуна). *Метод интегральной балльной оценки* используется для обобщающей оценки финансовой устойчивости организации и несет в себе черты как количественного, так и качественного подхода.

Прогнозирование финансового состояния организации с позиции возможного банкротства включает следующие варианты:

- *Z* – модель Алтмана;
- выявление неудовлетворительной структуры баланса согласно Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)»;
- неформальные признаки вероятности наступления банкротства.

Неудовлетворительная структура баланса характеризуется таким состоянием имущества и обязательств должника, когда за счет имущества не может быть обеспечено своевременное выполнение обязательств перед кредиторами в связи с недостаточной степенью ликвидности имущества должника. Структура баланса может оцениваться такими количественными показателями, как: коэффициент обеспеченности собственными средствами ( $K_{об}$ ); текущей ликвидности ( $K_{л1}$ ); срочной ликвидности ( $K_{л2}$ ); абсолютной ликвидности ( $K_{л3}$ ); восстановления (утраты) платежеспособности ( $K_{п}$ ).

*Коэффициент текущей ликвидности* отражает фактическую стоимость имеющихся в наличии оборотных средств в виде производственных запасов, готовой продукции, денежных средств, дебиторской задолженности и прочих оборотных активов. Степень обеспечения оборотных активов собственными источниками – это *показатель обеспеченности собственными средствами*. Основанием для признания структуры баланса неудовлетворительной, а организации неплатежеспособной является выполнение одного из сле-

дующих условий:  $K_{\text{л}} < 2$  либо  $K_{\text{к}} < 0,1$ . Коэффициент срочной ликвидности определяется как отношение суммы мобильных активов (денежные средства и ценные бумаги) к краткосрочной дебиторской задолженности к краткосрочным обязательствам (нормативное соотношение равно единице). Коэффициент абсолютной ликвидности определяется как отношение мобильных активов к сумме краткосрочной кредиторской задолженности и ссудам, не погашенным в срок (нормативное соотношение равно 0,5).

Основным показателем, характеризующим наличие реальной возможности у организации либо восстановить, либо утратить платежеспособность в течение определенного периода, является коэффициент восстановления и утраты платежеспособности. Основанием для расчета коэффициента восстановления платежеспособности ( $K_{\text{вп}}$ ) за период, установленный в шесть месяцев, является выполнение хотя бы одного из следующих условий:

- коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода имеет значение  $K_{\text{л}} < 2$ ;
- коэффициент обеспеченности собственными средствами на конец отчетного периода имеет значение менее  $K_{\text{с}} < 0,1$ .

Если  $K_{\text{л}}$  больше или равен 2,  $K_{\text{с}}$  больше или равен 0,1, то рассчитывается коэффициент утраты платежеспособности ( $K_{\text{уп}}$ ) за период, установленный равным трем месяцам. Этот коэффициент характеризует вероятность утраты платежеспособности организации в ближайшем за анализируемым периодом три месяца.

Коэффициенты восстановления и утраты платежеспособности определяются путем отношения расчетного коэффициента текущей ликвидности к нормативному, который равен 2. Коэффициент утраты платежеспособности ( $K_{\text{уп}}$ ) определяется по формуле

$$K_{\text{уп}} = \frac{K_{\text{лн}} + \frac{3}{P}(K_{\text{лк}} - K_{\text{лн}})}{K_{\text{лн}}},$$

где  $K_{\text{лн}}$  и  $K_{\text{лк}}$  — коэффициенты ликвидности на конец и начало периода. Если  $K_{\text{уп}} \geq 1$ , то это свидетельствует о наличии у организации реальной возможности не утратить платежеспособности в ближайшем три месяца.

Признание организации неплатежеспособной и имеющей неудовлетворительную структуру баланса не означает признания ее банкротом, не меняет ее юридического статуса, так как оценка носит профилактический характер, показывает собственникам неус-

тоимость финансового состояния. Имея систему показателей, трудно их увидеть и определить сложившуюся тенденцию. Эту задачу выполнил в 1968 г. знаменитый экономист Эдвард Алтман. Он взял за объект исследования 66 организаций промышленности, половина которых (33) обанкротилась, и исследовал 22 различных показателя у всех. В основу был зят анализ 33 обанкротившихся, но 22 различных аналитических коэффициентов были отобраны пять наиболее значимых, построено многофакторное регрессионное уравнение. Модель Алтмана имеет следующий вид:

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5,$$

где  $Z$  — интегральный показатель уровня угрозы банкротства;

$$x_1 = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Всего активное}} \times 1,2;$$

$$x_2 = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Всего активное}} \times 1,4;$$

$$x_3 = \frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Всего активное}} \times 3,3;$$

$$x_4 = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Привлеченный капитал}} \times 0,6;$$

$$x_5 = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Всего активное}} \times 1,0.$$

Алтман не только разработал метод оценки банкротства, но и рекомендовал шкалу, по которой можно оценить угрозу банкротства (табл. 11.3 и 11.4). Несмотря на относительную простоту использования этой модели для оценки угрозы банкротства, в наших условиях она не дает объективного результата. В расчетах  $x_2$ ,  $x_3$ ,  $x_4$  при инфляции нельзя использовать балансовую стоимость активов, так как в этом случае показатели будут искусственно завышены. В расчетах  $x_4$  собственный капитал должен быть оценен по восстановительной стоимости.

Таблица 11.3

## Уровень угрозы банкротства по модели Альтмана

Значение показателя $Z$	Вероятность банкротства
До 1,8	Очень высокая
1,81–2,70	Высокая
2,71–2,99	Возможная
3,0 и выше	Очень низкая

В зарубежной практике более надежным методом интегральной оценки угрозы банкротства является коэффициент финансирования *структуры* *дальнейшего* *активов*, в котором определяется степень покрытия активов собственными и заемными средствами, причем они подразделяются на краткосрочные и долгосрочные ссуды.

Уровень угрозы банкротства определяется по следующей шкале (табл. 11.4).

Таблица 11.4

## Шкала уровня угрозы банкротства

Значение коэффициента	Вероятность банкротства
$BA + Z_1 < C$	Очень низкая
$BA + Z_1 < C + B_{\text{дл}}$	Возможная
$BA + Z_1 < B_{\text{крат}} + B_{\text{дл}}$	Высокая
$BA + Z_1 > B_{\text{крат}} + B_{\text{дл}}$	Очень высокая

*Примечание:*  $BA$  — стоимость необоротных активов (основных фондов);  $Z_1$  — стоимость текущих запасов товарно-материальных ценностей;  $C$  — средняя стоимость собственного капитала;  $B_{\text{дл}}$  — долгосрочный банковский кредит;  $B_{\text{крат}}$  — краткосрочный банковский кредит.

Критическое значение индекса  $Z$  рассчитывалось Альтманом по данным статистической выборки и составило 2,675. Сопоставление с этой величиной расчетного значения индекса  $Z$  для конкретной организации позволяет говорить о возможном в будущем (2–3 года) банкротстве одних ( $Z < 2,675$ ) и устойчивом положении ( $Z > 2,675$ ) других организаций. Точность прогноза является достаточно высокой и составляет 95%.

Кроме формальных признаков вероятности потенциального банкротства существуют различные неформальные критерии прогнозирования возможного банкротства организации (табл. 11.5).

Таблица 11.5

**Критерии возможного банкротства  
и рекомендации финансового менеджмента по их устранению**

<i>Критерии возможного банкротства</i>	<i>Рекомендации финансового менеджмента по устранению возможного банкротства</i>
Заведение оборачиваемости оборотных средств	Сокращение периода оборота за счет маркетинговых решений
Рост труднореализуемых активов	Сдача в аренду, передача в лизинг с последующей реализацией, погашение за счет иных обязательств
Неудовлетворительная структура баланса	Разделение организации на несколько составляющих с однородными видами деятельности без убытков
Значительные убытки в рассматриваемом периоде	Изменение профиля деятельности, отказ от убыточных бизнес-операций
Тенденция к вытеснению в составе обязательств дешевых заемных средств на дорогостоящие	Поиск банков с оптимальными условиями кредитования
Тенденция опережающего роста наиболее срочных обязательств в сравнении с изменением высоколиквидных активов	Пролонгирование оплаты по контрактам в соответствии с периодом погашения дебиторской задолженности
Значительные суммы безнадежной дебиторской задолженности	Использование факторинга — продажа долгов фактор-компаниям или банку с дисконтом
Наличие просроченных обязательств и увеличение их удельного веса в общей сумме обязательств	Ганкворование платежей по уровню риска кредиторской задолженности
Снижение показателей ликвидности	Увеличение доли ликвидных активов

Анализ банкротства — одно из наиболее сложных направлений деятельности финансовых аналитиков, так как организация испытывает на себе влияние внешнего и противоречивого социально-экономического объекта — рынка. Содержание и формы банкротства зависят от кознейственной структуры, внешних и внутренних условий, в которых организация развивается. Конкуренция — основной источник регулирования и развития организации — усиливается в связи с ростом экономики в целом. Конкурентоспособ-

ность организации можно обеспечить путем совершенствования управления движением финансовых ресурсов и капитала, находящегося в ее распоряжении.

### 11.3. Структура плана финансового оздоровления организации

Антикризисное управление — это новая система финансовых отношений, построенная на системном подходе к использованию методов и рычагов финансового менеджмента. Если организация не в состоянии осуществить финансовое обеспечение своей деятельности и расплатиться по своим обязательствам, то ее положение рассматривается как кризисное, после чего наступает банкротство.

Антикризисный процесс — это применение к организационной структуре реорганизационных или ликвидационных процедур, основанных на комплексной оценке ее финансово-экономического состояния. Главная цель антикризисного управления — обеспечение прочного положения на рынке, стабильно устойчивых финансов организации при любых экономических, политических и социальных метаморфозах в стране. Главное в антикризисном управлении — это ускоренная и действенная реакция на существенные изменения внешней среды на основе заранее разработанного комплекса альтернативных вариантов, предусматривающих различные трансформации в этой среде в зависимости от ситуации. В основе антикризисного управления лежит процесс постоянных и последовательных инноваций во всех звеньях и областях деятельности организации.

Антикризисное управление нацелено на введение в действие таких управленческих и финансовых механизмов, которые позволили бы выбраться из сложившейся ситуации с наименьшими для организации потерями. Для вывода организации из кризисной ситуации требуются условия, время для разработки и внедрения элементов инноваций.

Возможность эффективного развития организации в значительной мере зависит от использования отечественного и зарубежного опыта. Наибольшего успеха добиваются там, где созданы группы или отделы инновационного развития. Для разработки и внедрения нововведений требуется система ресурсного и правового обеспечения, финансовый потенциал, кардинальные изменения, связанные с системой управления и переходом на новую продукцию со смелой рыночной сбыта. В период внешнего управления организация может восстановить платежеспособность, провести реструктуризацию дебиторской и кредиторской задолженности.



Участниками процесса финансового оздоровления организации выступают центральные экономические органы управления, связанные с антимонопольной, налоговой и финансовой странами. Период, на который составляется план финансового оздоровления, определяется числом месяцев, которые обеспечат восстановление платежеспособности и финансовой устойчивости.

Антикризисное управление включает комплекс аналитических мер, представленных на рис. 11.3. В процессе разработки таких мер определяется масштабы кризисного состояния, исключаются факторы, обуславливающие развитие кризиса, формируются пути выхода из этого состояния. Такие меры являются основой разработки бизнес-плана оздоровления организации, в котором определяют действенные внутренние механизмы финансовой стабилизации и эффективные формы санации. Мероприятия по санации могут проводиться самой организацией как до наступления процедуры банкротства, так и во время ее.

Комплексная оценка финансового состояния организации — важный информационный источник для обоснования и принятия оптимального управленческого решения по антикризисному управлению. Комплексный анализ служит базой для оценки эффективности финансовой деятельности, в основе которой лежит интенсификация использования всех видов ресурсов организации.



Рис. 11.3. Комплекс аналитических мер для разработки плана финансового оздоровления

План финансового оздоровления — это план ликвидации финансовых затруднений. Бизнесное управление не всегда даст положительный результат, а напротив, может создать ситуацию, когда у

организации увеличивается кредиторская задолженность. Внешний управленческий должен использовать наиболее экономичные, оптимальные методы и приемы. В общем виде финансовое состояние организации при нормальных и неблагоприятных условиях определяется различными показателями. При нормальных условиях финансовое состояние организации характеризуется тем, что:

- объем реализации выше точки безубыточности;
- колебания прибыли невелики и не слишком скальваются на возможности организации рассчитываться по текущим обязательствам и финансировать инвестиционные проекты;
- в редких случаях расходы покрываются дополнительными кредитами и займами, сохраняя инвестиционную привлекательность;
- риски вполне уравновешиваются резервами и потенциальными возможностями;
- разрабатываются и осуществляются планы развития, осваиваются новые продукты и новые рынки.

Финансовое состояние организации при неблагоприятных условиях характеризуется тем, что:

- уменьшаются объемы производства и оказываются ниже точки безубыточности;
- доступные возможности по увеличению выручки от реализации, уменьшению себестоимости не могут вывести организацию из зоны безубыточности, дать средства для покрытия затрат и дальнейшего развития;
- увеличиваются пени и штрафы, возникает недостаток денежных ресурсов.

Проведение финансового анализа в судебных процедурах банкротства регламентировано постановлением Правительства РФ «Об утверждении Правил проведения арбитражными управленческими финансовыми анализом» от 25 июля 2003 г. № 367. Анализ сопровождается расчетами финансовых показателей и коэффициентов с указанием причин утраты платежеспособности. Финансовый анализ проводится арбитражным управленческим в целях:

- подготовки предложения о возможности или невозможности восстановления платежеспособности должника, обоснования целесообразности введения соответствующей процедуры банкротства;
- определения возможности покрытия за счет имущества должника судебных расходов;
- подготовки плана внешнего управления;
- подготовки предложения об обращении в суд с ходатайством о прекращении процедуры финансового оздоровления (внешнего управления) и переходе к конкурсному производству;

- подготовка предложения об обращении в суд с ходатайством о прекращении конкурсного производства и переходе к внешнему управлению.

Планирование финансового оздоровления организации осуществляется по форме бизнес-плана, т.е. представляет собой сводный документ, содержащий не только финансовую информацию, но и другие разделы. Методическое обеспечение составления плана финансового оздоровления, типовую форму, порядок согласования и утверждения определяет федеральный орган управления по делам о несостоятельности.

Финансовая природа плана имеет главную целевую направленность — финансовое оздоровление организации в условиях наличия непоплаченных долговых обязательств кредиторам. В обеспечении финансового оздоровления участвуют собственники имущества, частичную финансовую поддержку могут оказывать государственные и местные органы исполнительной власти.

В плане определяются различные показатели: ликвидности активов; обеспеченности высоколиквидными активами; обеспеченности готовыми средствами платежа; текущая платежеспособность; соотношение дебиторской и кредиторской задолженности; период обращения дебиторской задолженности; продолжительность операционного цикла; соотношение долгосрочных и краткосрочных финансовых обязательств; соотношение привлеченного финансового и товарного кредита, неотложных финансовых обязательств в общей их сумме; период обращения кредиторской задолженности.

После составления плана финансового оздоровления проводится наблюдение и оценка текущей финансовой деятельности организации. Оценка подпадает:

- динамика и структура активов, соотношение оборотных и внеоборотных активов и эффективность их использование;
- чистый денежный поток как в целом, так и по операционной деятельности;
- суммы текущих обязательств и потребности в инвестициях;
- структура и цена капитала, соотношение собственного и заемного капитала;
- состав финансовых обязательств, их ранжирование по срочности погашения;
- текущие затраты, соотношения постоянных и переменных затрат, общий уровень затрат и выручки, уровень операционного рычага;
- рыночная стоимость с расчетами коэффициента капитализации прибыли по годам.

Бизнес-план финансового оздоровления должен включать описание полного набора факторов финансового оздоровления, обоснование наиболее эффективного варианта. Меры финансового оздоровления, включаемые в бизнес-план, должны предусматривать анализ:

- материальных активов в целях выявления перспектив их использования;
- видов выпускаемой продукции для принятия решения по увеличению производства, сохранению объемов, модернизации, свертыванию производства;
- нематериальных активов, которым зачастую приспосабливают, может стать основой для формирования новой номенклатуры или источником ресурсов при их реализации;
- финансовых активов (долгосрочных и краткосрочных);
- товаропроизводящей сети, когда посреднические структуры, занимающиеся снабжением, могут играть определенную роль в банкротстве и оздоровлении организации;
- реорганизации, изменения производственной структуры и структуры управления;
- работы с дебиторами и кредиторами (потребители, поставщики, банки, федеральные и региональные ведомство), заключающейся в выработке и включении в бизнес-план финансовых интересов;
- формирования маркетинговой стратегии, включающей: ассортиментную политику, оптимальную ценовую политику, политику продвижения товара и стимулирования сбыта;
- реализации антикризисных инвестиционных программ и формирования портфеля инвестиционных проектов с учетом таких принципов, как соответствие предоставленных инвестиционных ресурсов платежеспособности организации, относительно низкий риск инвестиционных проектов, согласованность денежных потоков по инвестиционным проектам с результатами других антикризисных мер и др.

Бизнес-план финансового оздоровления составляется администрацией, согласуется с кредиторами, агентством по несостоятельности и банкротству, которое представляет интересы государства в организациях с долей государственности, налоговой инспекцией и другими заинтересованными сторонами. Составляются альтернативные варианты бизнес-плана финансового оздоровления: один — для внутреннего пользования с детальным изложением всех ожидаемых проблем, другой — для внешних пользователей.

Бизнес-план финансового оздоровления состоит из нескольких разделов, включающих показатели, комплексно характеризующие текущую организацию, ее финансовое состояние. Во введении к бизнес-плану дается общее представление об организации со всеми необходимыми реквизитами как юридического лица и параметрами его уставной деятельности. Бизнес-план включает следующие разделы: прибыль на срок реализации плана оздоровления; сумма погашения просроченной кредиторской задолженности; общая потребность в финансовых ресурсах для восстановления и поддержания платежеспособности; потребность в государственной поддержке финансирования; сроки погашения объемов финансирования; рост стоимости активов в результате реализации плана.

Диагностика банкротства представляет собой исследование финансового состояния организации в целях более раннего обнаружения признаков кризиса, определения его масштаба и изучения состава факторов, обуславливающих кризис.

Для диагностики несостоятельности организации используют следующие методы анализа:

- горизонтальный — сравнение каждой позиции отчетности с предыдущим годом;
- вертикальный — определение структуры итоговых финансовых показателей, выявление влияния каждой позиции отчетности на результат в целом;
- трендовый — сравнение каждой позиции отчетности с рядом предыдущих, определение основной тенденции динамики показателей в будущем (исключив от случайных величин);
- относительный (коэффициентный) — расчет соотношений между отдельными элементами различных форм отчетности, определение их взаимосвязей;
- сравнительный — сравнение сводных показателей отчетности с показателями других организаций;
- факторный — исследование влияния отдельных факторов на результирующий показатель с помощью статистических приемов.

К числу антикризисных мер организации относятся:

- возможности реструктуризации обязательств (изменений сроков платежей);
- перспективы увеличения объемов производства и продаж традиционной продукции;
- возможности ликвидации (продажи, сдачи в аренду) неиспользуемых активов;
- изменение дивидендной политики и др.

Результаты расчетов, проведенные финансовыми аналитиками, определяют первоочередные мероприятия по восстановлению платежеспособности, финансовой устойчивости организации. Традиционными могут быть следующие мероприятия.

1. Сохранение размера краткосрочных финансовых обязательств, т.е. снижение объема отрицательного денежного потока за счет:

- увеличения срока предоставляемого коммерческого кредита;
- увеличения срока краткосрочных финансовых кредитов;
- перевода краткосрочных финансовых кредитов в долгосрочные;
- отсрочки платежа по отдельным формам внутренней кредиторской задолженности организации.

2. Ускорение релквизитирования в оборотных активов за счет:

- реализации высоколиквидной части инвестиционного портфеля;
- проведения операций возвратного лизинга;
- ускоренной продажи ликвидного оборудования по ценам спроса;
- аренды оборудования, ранее намечавшего к приобретению в процессе обновления основных средств.

3. Ускорение ликвидности оборотных активов за счет роста денежного потока в краткосрочном периоде путем:

- ускорения инкассации дебиторской задолженности;
- снижения периода предоставления коммерческого кредита;
- увеличения размера скидки при расчетах за товары наличными деньгами;
- скидки отдельных видов запасов до уровня цены спроса с обеспечением последующей их реализации в др.

Финансовая стабилизация считается достигнутой, если устранена текущая неплатежеспособность организации. Для этого необходимо, чтобы объем поступлений денежных средств превышал объем неотложных финансовых обязательств в краткосрочном периоде. В результате угроза банкротства в текущем отрезке времени считается ликвидированной.

Бизнес-план финансового оздоровления, с одной стороны, направлен на уменьшение размера текущих внешних и внутренних финансовых обязательств организации, а с другой — на увеличение суммы денежных активов, обеспечивающих срочное погашение обязательств. Этот механизм определяет необходимость сокращения размеров как текущих потребностей, так и отдельных видов ликвидных активов в целях их срочной конверсии в денежную форму.

В антикризисном управлении кроме финансовых мер используются критерии и показатели, неблагоприятные значения которых не дают основания рассматривать текущее финансовое состояние

как критическое, но при определенных условиях или непринятии действенных мер ситуация может ухудшиться. Такими критериями и показателями являются:

- зависимость организации от какого-либо одного продукта или актива;
- текучесть квалифицированных сотрудников аппарата управления;
- вынужденные остановки производственного процесса;
- отсутствие инноваций в проектах;
- финансовые риски в судебных разбирательствах;
- ненадежные партнеры;
- отсутствие карьерного роста;
- неэффективные долгосрочные соглашения;
- недостаточное инвестирование;
- задержки с выплатой заработной платы.

Использование этих критериев и показателей должно быть системным, комплексным и отражать финансовое состояние с точки зрения возможного выхода из банкротства, применения рекомендаций без существенных корректировок.

Антикризисное управление предусматривает перспективную изменение маркетинговой ситуации и зависимости организации сегменте товарного рынка. При этом изучаются: цели и потребности производства; объем продаж продукции по видам потребителей; доля рынка и его потенциальная емкость; цены реальных сделок купли-продажи и прогноз их изменения; вариативная динамика объема реализации продукции.

В разделе бизнес-плана «Конъюнктура рынка» прогнозируются доходы от продажи выпускаемой продукции в плановом периоде, при этом учитываются ожидаемые обстоятельства товаропроизводства в условиях прогнозируемого изменения отпускных цен. Прогнозные отпускные цены зависят от:

- достигнутого уровня спроса на предлагаемые организацией товары;
- ценовой и демпинговой реакции конкурентов;
- сезонной цикличности потребления продаваемого товара;
- рублевых цен продаж под влиянием движения валютного курса рубля;
- изменения структуры потребления;
- инфляции;
- качества продукции организации и конкурентов;
- дополнительных денежных затрат, связанных с расширением производственных мощностей и собственной торговой сети;
- срочности и категоричности продукции;
- комплексности затратных и ценовых условий у потребителей продукции.

Экономия от расширения масштабов производства или экономия от диверсификации производства предоставляет организации возможность достижения устойчивых конкурентных преимуществ на рынке. Такая экономия имеет место в случае, когда средний объем издержек на производство позволяет организации обеспечить достаточно низкие издержки на изготовление единицы продукции, что дает ей преимущества перед конкурентами, действующими на рынке. Бизнес-план финансового оздоровления предусматривает прямую информацию о конкурентах в данном сегменте рынка товаров, которая отражается в специально заполняемой таблице приложения к плану. Большое значение в практической реализации бизнес-плана имеет пропорционный баланс на период санации и разбивкой по годам. На его основе рассчитывается показатель степени обеспеченности собственным капиталом и текущей ликвидности.

Одним из основных вопросов в реализации плана финансового оздоровления является урегулирование дебиторской задолженности, которая может образовываться и нарастать. Кредиторская задолженность может выступать в качестве производной от дебиторской, в том числе государственной, задолженности. В этих случаях участие в регулировании обязательств должника со стороны государственных органов исполнительной власти становится необходимым.

Применяемые методы финансового оздоровления могут предусматривать прямое финансирование покрытия задолженности перед организацией, косвенные методы, связанные с гарантиями, кредитным обеспечением, проведением учетных операций, операций с ценными бумагами и т.п. Одновременно выявить и предотвратить возможность возникновения ситуации банкротства позволяет анализ финансовых потоков. Он дает возможность решить задачи оценки сроков и объема необходимых заемных средств и целесообразности выдачи кредита. Достоинства такого анализа заключаются в простоте расчетов, надежности получаемых результатов, достаточной их информативности для принятия управленческих решений; недостаток состоит в том, что трудно запланировать с необходимой степенью точности объем поступлений денежных средств, объем предстоящих выплат на длительную перспективу.

При продаже бизнеса должника все виды имущества, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания и другие исключительные права передаются другим лицам. Денежные обязательства и обязательные платежи должника на дату принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом не включаются в состав имущества на прода-



ду. Все контракты сохраняют свою силу и переходит к покупателю организации.

Итак, эффективность антикризисного управления зависит от многих факторов, а в различных модификациях будет способствовать сохранению и развитию потенциала организации.

### Контрольные вопросы и задания

1. Каковы основания для признания должника несостоятельным?
2. Дайте определение понятию «банкротство».
3. Какие виды банкротства вам известны?
4. Какие стадии проходит организация в процессе банкротства?
5. Назовите причины банкротства организации.
6. Какие процедуры используются при рассмотрении дела о банкротстве?
7. Что означает финансовое оздоровление?
8. Назовите варианты прогнозирования банкротства.
9. Что представляет собой модель Альтмана?
10. Когда и при каких условиях в организации вводится внешнее управление?
11. В чем заключается сущность антикризисного управления?
12. Каковы особенности плана финансового оздоровления организации?
13. Перечислите методы диагностики несостоятельности организации.
14. Раскройте основное содержание международного финансового менеджмента.
15. Назовите этапы международного финансового менеджмента.

## Задания по ситуациям в финансовом менеджменте

---

1. Единственный собственник Сидоров имеет небольшое предприятие, оказывающее услуги по перевозке грузов в городе N. Суммарные активы предприятия – 263 тыс. д.е., а текущие обязательства – 90 тыс. д.е. У Сидорова есть собственный капитал – 467 тыс. д.е. и обязательства некоммерческого характера на сумму 42 тыс. д.е., представленные залогом на его дачный дом. Сидоров хочет предоставить одному из своих служащих – Цветкову справедливую долю в бизнесе. В связи с этим он рассматривает возможности организации товарищества или регистрации корпорации, в которой Цветков получил бы определенный пакет акций. У Цветкова есть собственный капитал – 36 тыс. д.е. Ответьте на вопросы:

- какова максимальная сумма убытков, которые может понести Сидоров, в случае судебного процесса по поводу предъявления ему иска на сумму 600 тыс. д.е., если он является единоличным собственником бизнеса?
- каков объем его риска в условиях товарищества с неограниченной ответственностью? разделяют ли риск партнеры по бизнесу?
- каков объем риска в условиях корпорации?

### Решение.

- Сидоров отвечает по всем обязательствам как стоимостью своего предприятия, так и всем своим имуществом. Если судебный процесс будет проигран, то он может потерять предприятие (263 тыс. д.е.) и все свое имущество, представленное чистым капиталом в 467 тыс. д.е., т.е. 730 тыс. д.е. Общая сумма долга составляет 732 тыс. д.е., так как он кроме ответственности по судебному иску еще несет ответственность по обязательствам предприятия в размере 90 тыс. д.е. и собственным – в сумме 42 тыс. д.е.
- Сидоров может потерять практически все свое имущество, поскольку собственный капитал Цветкова недостаточен для покрытия убытков, которые могут возникнуть в случае проигрыша судебного процесса (600 тыс. – 36 тыс. = 564 тыс. д.е.). Поскольку партнеры обладают разным собственным капиталом, они в равной степени разделяют риск. Сидоров терпит намного больше при таком ведении бизнеса.
- В условиях корпорации Сидоров может потерять свое предприятие. Это худшее, что могло бы с ним случиться. Стоимость акций Сидорова составляет 263 тыс. – 36 тыс. = 227 тыс. д.е. Эта

сумма представляет собой личный финансовый вклад Сидорова в корпорацию. Остальная часть его собственного капитала запущена формой организации его бизнеса — создание корпорации. 36 тыс. д.е. — это стоимость акций Цветкова. Риск Сидорова и при этой форме собственности выше, чем у Цветкова, так как он — основной инвестор в корпорацию, хотя терит при этом меньше, чем при других формах.

2. Одна организация увеличила цену на свои акции с 20 до 25 д.е. за шесть месяцев и затем до 30 д.е. за пять лет. Другая организация за эти же пять лет увеличивала цену акций с 20 до 40 д.е. Ответьте на вопросы:

- стремление к росту благосостояния акционеров — это долгосрочная или краткосрочная цель?
- действия какой организации, по вашему мнению, более эффективны с позиции видения финансового менеджмента?

**Решение** (ответы на поставленные вопросы).

- Цель долгосрочная, так как акционеры вкладывают в организацию свои средства, чтобы они приносили им доход, пока организация существует.
- Первая организация хорошо сработала с точки зрения текущей цели финансового менеджмента: за шесть месяцев резко увеличила цену на 5 д.е., но затем в течение пяти лет цена росла на 1 д.е. в год, т.е. произошло падение темпа и прирост составил 5 д.е.

С точки зрения финансового менеджмента и достижения долгосрочной цели действия второй организации более эффективны. Прирост за пять лет составил 20 д.е., что в два раза больше, чем у первой организации в течение шести месяцев.

3. Уставный капитал организации состоит из 1750 тыс. акций номиналом 1 д.е. За годы своего существования организация выкупила в обращение 1532 тыс. акций. В настоящее время в ее распоряжении находится 63 тыс. выкупленных акций. Оплаченный капитал составляет 5314 тыс. д.е. Ответьте на вопросы:

- сколько акций организации находится в обращении в настоящее время?
- если бы организация могла реализовать свои акции по цене 19 д.е., то какой максимальный объем средств возможно мобилизовать, учитывая размер уставного капитала и количество находящихся в распоряжении выкупленных акций?
- каков будет размер акционерного капитала и оплаченного капитала после проведения управленческих решений по финансированию?

**Решение.**

а) Количество акций в обращении = Выкупленные акции – Выкупленные акции = 1532 тыс. – 83 тыс. = 1469 тыс. шт.

б) Количество акций в распоряжении = Акции уставного капитала – Акции в обращении = 1750 тыс. – 1469 тыс. = 281 тыс. шт., в том числе в стоимостном выражении: 281 тыс. акций  $\times$  19 д.е. = 5339 тыс. д.е.

в) Акционерный капитал = Обыкновенные акции по номиналу + + Оценочный капитал = 1750 тыс. руб. + (3314 тыс. руб. + 18 руб.  $\times$   $\times$  281 тыс. акций) = 1750 тыс. д.е. + 10 372 тыс. д.е. = 12 122 тыс. д.е.

**Ответы.** а) В обращении находится 1469 тыс. акций. б) Максимальный объем средств составляет 5339 тыс. д.е. в) Акционерный капитал равен 12 122 тыс. д.е.

4. Организация предполагает выпустить обыкновенные акции, чтобы финансировать строительство жилищного комплекса. Для этого необходимо разместить акций на 10 млн д.е. Если прямые издержки оцениваются в 6% объема привлеченных средств, то чему должны быть равны эти средства? Чему равны издержки размещения?

**Решение.**

1. После выплаты 6% издержек организация должна получить чистый капитал в размере 10 млн д.е.:

$$\text{привлеченные средства} \times (1 - 0,06) = 0,94;$$

$$\text{привлеченные средства} = 10 \text{ млн} / 0,94 = 10\,638 \text{ млн д.е.}$$

2. Определим издержки при размещении:

$$10\,638 \text{ млн д.е.} \times 0,06 = 0,638 \text{ млн д.е.,}$$

$$\text{или } 10\,638 \text{ млн д.е.} - 10 \text{ млн д.е.} = 0,638 \text{ млн д.е.}$$

**Ответ.** Издержки размещения составляют 0,638 млн д.е.

5. Ответьте на вопросы:

какова разница между максимизацией стоимости акционерного капитала и максимизацией прибыли? при каких условиях максимизация прибыли неизбежно приводит к максимизации стоимости капитала?

**Решение** (ответы на логические вопросы).

1. Максимизация стоимости капитала — это максимизация цены акции организации.

2. Прибыль играет важную роль и в росте, и в падении цены акции, но есть и другие факторы, влияющие на это.

3. При максимизации текущей прибыли, которая в динамике ведет себя скачкообразно, это не приводит к максимизации цены акции.

6. Финансовый менеджер организации в отчете отметил, что «главная задача организации — увеличивать стоимость капитала акционеров». В отчете были перечислены следующие финансовые операции:

- а) организация пожертвовала 1 млн д.е. детскому дому в своем городе;
- б) организация выдала 300 млн д.е. на строительство завода. Однако в течение первых трех лет завод не будет приносить никакой прибыли и поступлений за этот период будет меньше, чем могло бы быть, если бы вости строительства нового завода;
- в) организация расширяет привлечение заемных средств. Если раньше в источниках финансирования они составляли 40%, а заемный капитал — 60%, то теперь это соотношение будет 50 : 50;
- г) организация использует электроэнергию для технологического производства и большую ее часть вырабатывает сама. В будущем организация собирается использовать для производства электричества атомную энергию, а не уголь;
- д) половину прибыли организация выплачивает в качестве дивидендов, другую половину — реинвестирует. В дальнейшем предполагается выплачивать 30% в качестве дивидендов.

Необходимо рассмотреть каждую финансовую операцию с точки зрения влияния на стоимость капитала организации.

**Решение** (ответы на поставленные вопросы).

- а) Эта финансовая операция не увеличит стоимости капитала организации, но имеет значение как рекламная акция.
- б) Строительство завода в будущем увеличит прибыль, стоимость организации возрастет.
- в) Организация будет иметь большую балансовую стоимость, меньше платить налогов, однако риск увеличится. В целом эта финансовая операция увеличивает стоимость организации.
- г) Атомная электроэнергия дешевле, поэтому уменьшаются затраты, возрастает прибыль и стоимость организации.
- д) Увеличение нераспределенной прибыли приводит к дополнительным инвестициям, при эффективном использовании средств увеличится стоимость капитала организации.

7. В организации потребность в наличных деньгах составляет 1000 тыс. д.е. в месяц. Ожидается, что наличные будут удерживаться равномерно. Годовая ставка составляет 20%. Стоимость каждой операции займа или снятия денег со счета составит 100 д.е. Определить оптимальную сумму операции и среднюю величину классового остатка.

**Решение.**

1. Определим оптимальную сумму операции ( $D_{\text{опт}}$ ) по формуле расчета оптимального (или максимального) остатка (модель Баумоля):

$$\Delta A_{\text{max}} = \sqrt{\frac{2 \times P_{\text{з}} \times Q_{\text{дл}}}{\text{СП}_{\text{эфт}}}}$$

где  $P_{\text{з}}$  — стоимость каждой операции займа;

$Q_{\text{дл}}$  — потребность в наличных в месяц;

$\text{СП}_{\text{эфт}}$  — годовая ставка (%).

$$\Delta A_{\text{max}} = \sqrt{\frac{2 \times 100 \times 1\,000\,000}{0,2/12}} = 109,545 \text{ д.е.}$$

2. Определим среднюю величину кассового остатка  
 $109,545 : 2 = 54,772$  тыс. д.е.

**Ответы.** Оптимальная сумма операции — 109,545 д.е., средняя величина кассового остатка — 54,772 тыс. д.е.

8. Организация в своей структуре имеет два подразделения, каждое из которых использует заемные средства на 30%, привилегированных акций — на 10%, остальное финансируется за счет обыкновенных акций. На рынке установилась ставка процента за кредит на уровне 15%, а ставка налога, уплачиваемого организацией, составляет 40%.

Доход от продажи привилегированных акций может достигнуть 13%. Организация устанавливает минимальный уровень прибыли для каждого структурного подразделения в зависимости от риска для него. Этот уровень впоследствии будет служить отпусковой ценой капитала подразделению. Организация предполагает для этого использовать модель CAPM и найти две организации-представителя, для которых наиболее вероятные значения бета — 0,90 и 1,30 соответственно. Безрисковая ставка — 12%, ожидаемая прибыль от рыночного портфеля — 17%. Каково значение средневзвешенной стоимости капитала для этих структурных подразделений?

**Решение.**

1. Определим стоимость долга с учетом поправки на налог:  
 $15 \times (1 - 0,4) = 9\%$ .

2. Определим стоимость собственного капитала для первого подразделения по модели CAPM:  $12 + 0,9 \times (17 - 12) = 16,5\%$ .

3. Определим стоимость собственного капитала для второго подразделения по этой же модели:  $12 + 1,3 \times (17 - 12) = 18,5\%$ .

4. Определим средневзвешенную стоимость капитала (WACC) первого подразделения:  $0,3 \times 9 + 0,1 \times 13 + 0,6 \times 16,5 = 2,7 + 1,3 + 9,9 = 13,9\%$ .

5. Определим средневзвешенную стоимость капитала (WACC) второго подразделения:  $0,3 \times 9 + 0,1 \times 13 + 0,6 \times 18,5 = 2,7 + 1,3 + 11,1 = 15,1\%$ .

**Ответы.** 1. Стоимость собственного капитала для первого подразделения по модели CAPM — 16,5%, по модели WACC — 13,9%.

2. Стоимость собственного капитала для второго подразделения по модели CAPM — 18,5%, по модели WACC — 15,1%.

9. Располагая информацией по организации, надо определить сумму внешнего финансирования при условии, что ожидается рост объема продаж на 20%. Коэффициент выплаты дивидендов остается постоянным. Используйте процентную зависимость от объема продаж и полную зарплату.

#### Ответ о прибыли и убытках

<i>Исчисляемые показатели</i>	<i>Тыс. д.е.</i>
Объем продаж	2750
Себестоимость реализованной продукции	2400
Налоги (24%)	64
Чистая прибыль	266
Дивиденды	88

#### Балансовый отчет

<i>Активы, тыс. д.е.</i>		<i>Пассивы, тыс. д.е.</i>	
Оборотные средства	600	Задолженность	200
Чистые основные средства	800	Собственный капитал	1200
Итого	1400	Итого	1400

#### Решение.

1. Составим плановые документы по прибыли и убыткам с применением процентной зависимости от объема продаж. Плановый объем продаж будет равен  $2750 \times 1,2 = 3300$  тыс. д.е.

#### План прибыли и убытков

<i>Исчисляемые показатели</i>	<i>Абсолютная величина</i>	<i>Расчет, тыс. д.е.</i>
Объем продаж	3300	$2750 \times 1,2$
Себестоимость продукции	2880	$2400 \times 1,2$
Операционная прибыль	420	$3300 - 2880$
Налог	100,8	$420 \times 0,24$
Чистая прибыль	319,2	$420 - 100,8$
Дивиденды	105,6	$(88/266) \times 319,2$

2. Составим плановый баланс при заданных условиях.

**Плановый баланс**

<i>Активы, тыс. д.е.</i>		<i>Пассивы, тыс. д.е.</i>	
Оборотные средства	$600 \times 1,2 = 720$	Задолженность	200
Чистые основные средства	$800 \times 1,2 = 960$	Собственный капитал	$1200 + (319,2 - 105,6) = 1413,6$
Итого	$720 + 960 = 1680$	Итого	$1613,6 = 200 + 1413,6$

3. Определим сумму необходимого внешнего финансирования.

$\Sigma FN$  (сумма необходимого внешнего финансирования) равна  $1680 - 1613,6 = 66,4$  тыс. д.е.

**Ответ.**  $\Sigma FN = 66,4$  тыс. д.е.

10. Финансовые менеджеры определили наименьший срок оборачиваемости оборотных средств, для чего разработали шесть альтернативных вариантов при следующих показателях.

<i>Исходные показатели</i>	<i>Данные по вариантам</i>					
	1	2	3	4	5	6
Объем реализованной продукции, тыс. д.е.	1800	—	1710	—	80	420
Средний остаток оборотных средств, тыс. д.е.	300	950	—	630	—	—
Коэффициент оборачиваемости		12	3			3
Продолжительность отчетного периода, дн.	360	360	90	90	30	30
Срок оборачиваемости (продолжительность одного оборота), дн.	—	—	—	30	15	—

**Решение.**

1. Определим показатели объема реализованной продукции, средний остаток оборотных средств и др. Вносим результаты расчетов в таблицу. При решении используем формулы:

*Коэффициент оборачиваемости* = *Объем реализованной продукции* / *Средний остаток оборотных средств*;

*Срок оборачиваемости* = *Продолжительность отчетного периода* / *Коэффициент оборачиваемости*.



Наименование показателя	Данные по вариантам					
	1	2	3	4	5	6
Объем реализованной продукции, тыс. д.е.	1 800	11 400	1 710	5 670	80	420
Средний остаток оборотных средств, тыс. д.е.	300	950	570	630	160	140
Коэффициент оборачиваемости	6	12	3	9	2	3
Продолжительность отчетного периода, дн.	360	360	90	90	30	30
Срок оборачиваемости (продолжительность одного оборота), дн.	60	30	30	10	15	10

**Ответ.** По результатам проведенных расчетов видно, что наименьший срок оборачиваемости будет при условии четвертого и шестого вариантов.

11. Найти потребность в оборотных средствах аналитическим (коэффициентно-статистическим) методом, используя показатели, приведенные в таблице.

Показатель	Базисный период	Планируемый период
Объем реализации продукции или выручка от реализации, тыс. д.е. ( $R_{\text{пл}}$ )	12 420	
Рост выручки от реализации в планируемом периоде ( $T_{\text{пл}}$ )		1,0435
Средняя величина оборотных средств, тыс. д.е. ( $C_{\text{баз}}$ )	5 037	
Коэффициент загрузки (обеспеченности оборотными средствами) ( $K_z$ )	0,406	
Длительность одного оборота, дн. ( $OB_{\text{баз}}$ )	130	125
Темп изменения продолжительности одного оборота оборотных средств		96,15

**Решение.**

1. Определим коэффициент загрузки в плановом периоде. Исходя из планируемого ускорения оборачиваемости оборотных средств (в данном случае сокращения длительности одного оборота в днях) определим плановую величину коэффициента обеспеченности оборотными средствами (коэффициента загрузки).

$$K_{z, \text{пл}} = K_{z, \text{фак}} \times T_{\text{фак}} / 100;$$

$$K_{z, \text{пл}} = 0,406 \times 96,15 / 100 = 0,39.$$

2. Определим величину оборотных средств в плановом периоде. Зная плановый коэффициент загрузки оборотных средств и темп роста объема реализации продукции (маршрут от реализации), рассчитаем величину оборотных средств организации в плановом периоде.

$$C_{\text{об, пл}} = V_{\text{р, фак}} \times T_{\text{фак}} \times K_{z, \text{пл}} / 100;$$

$$C_{\text{об, пл}} = 12\,420 \times 104,5 \times 0,39 / 100 = 5055 \text{ тыс. д.е.}$$

**Ответы.** 1.  $K_{z, \text{пл}} = 0,39$ . 2.  $C_{\text{об, пл}} = 5055$  тыс. д.е.

12. На основании данных таблицы о деятельности организации провести финансовый анализ оборотных средств.

Виды оборотных средств	На начало года, тыс. д.е.	На конец года, тыс. д.е.
Готовая продукция	156	184
Незавершенное производство	104	98
Средства на счетах	72	80
Средства в кассе	8	7
Сырье и материалы	26	37
<b>ИТОГО</b>		

**Рассчитать:**

1) структуру оборотных средств на начало и конец года (расчетные значения округлить до десятых долей);

2) средний остаток оборотных средств за год;

3) величину коэффициента оборачиваемости;

4) продолжительность одного оборота оборотных средств, если организация за отчетный год реализовала производственной продукции на 6948 тыс. д.е. (продолжительность отчетного года принять за 360 дней).

**Решение.**

1. Определим удельный вес элементов оборотных средств на начало и конец года и занесем результаты расчетов в таблицу.

Элементы оборотных средств	На начало года		На конец года	
	тыс. д.е.	уд. вес	тыс. д.е.	уд. вес
Готовая продукция	136	0,43	184	0,43
Незавершенное производство	164	0,28	98	0,24
Средства на счетах	72	0,2	80	0,20
Средства в кассе	8	0,02	7	0,02
Сырье и материалы	26	0,07	37	0,09
<b>ИТОГО</b>	<b>366</b>	<b>1,00</b>	<b>406</b>	<b>1,00</b>

2. Определим средний остаток оборотных средств за год:  
 $(366 + 406) / 2 = 386$  тыс. д.е.

3. Определим коэффициент оборачиваемости:  $6948 / 386 = 18$  периодов.

4. Определим продолжительность одного оборота оборотных средств:  $360 / 18 = 20$  дней.

**Ответы.** 1. Структура оборотных средств на начало и конец года занесена в таблицу. 2. Средний остаток оборотных средств за год — 386 тыс. д.е. 3. Коэффициент оборачиваемости — 18 периодов. 4. Продолжительность одного оборота оборотных средств — 20 дней.

**В3.** Финансовому менеджеру необходимо рассчитать показатели оборачиваемости тремя методами, используя данные таблицы.

Исчисляемый показатель	Условное обозначение	Базисный период	Планируемый период	Разность (умножением)
1. Объем реализации продукции или выручка от реализации, тыс. д.е.	$V_p$	12 420	12 960	540
2. Прибыль (убыток) от реализации, тыс. д.е.	$\Pi_{\text{пр}}$	2 575	2 950	375
3. Оборотные средства, тыс. д.е.	$C_{\text{об}}$	5 037	5 040	3
4. Число дней в го- роду	$D$	360	360	

**Решение.**

1. Определим показатели оборачиваемости тремя методами и занесем результаты в таблицу.

<i>Метод</i>	<i>Период</i>	<i>Базисный период, дн.</i>	<i>Плановый период, дн.</i>
Первый метод $O_{об} = C_{об} : (B_p / D)$		$5037 : (12\,420/360) = 146$	$5040 : (12\,960/360) = 140$
Второй метод $O_{об} = D : K_{об}$		$360 : 2,466 = 146$	$360 : 2,571 = 140$
Третий метод $O_{об} = D \times K_z$		$360 \times 0,406 = 146$	$360 \times 0,389 = 140$

**Обозначения:**

$O_{об}$  — длительность одного оборота в дн.;

$B_p$  — объем реализации;

$K_{об}$  — количество оборотов;

$D$  — длительность периода, в дн.;

$K_z$  — коэффициент загрузки;

$K_{об} = B_p / C_{об}$ ,  $K_z = 1 / K_{об}$ .

2. Определим количество оборотов в базисном и плановом периодах:

в базисном периоде:  
 $K_{об} = 12\,420 / 5037 = 2,466$ ;  $K_z = 1 / 2,466 = 5037 / 12\,420 = 0,406$ ;

в плановом периоде:  
 $K_{об} = 12\,960 / 5040 = 2,571$ ;  $K_z = 1 / 2,571 = 5040 / 12\,960 = 0,389$ .

**Ответы.**

1. Длительность одного оборота в днях снизилась со 146 до 140 дней, снизился коэффициент загрузки с 0,406 д.е. на 1 д.е. реализуемой продукции до 0,389 д.е.

2. Количество оборотов оборотных средств увеличилось и составило в плановом периоде 2,57 против 2,47 оборотов в год в базисном периоде, что означает увеличение отдачи в виде роста выручки от реализации на каждую рубль вложенных оборотных средств.

14. Определить потребность в краткосрочном кредите, используя данные, представленные в таблице. Рассчитать следующие показатели: собственные оборотные средства; текущие финансовые потребности; потенциальный излишек /дефицит денежных средств/; реальный излишек /дефицит денежных средств/; сумму необходимого краткосрочного кредита (определенном при условии дефицита).

Активы	д.е.	Пассивы	д.е.
Основные средства	1230	Собственные средства	700
Запасы сырья	20	Резервы	350
Незавершенное производство	10	Долгосрочная задолженность	250
Запасы готовой продукции	80	Краткосрочная банковская задолженность	50
Дебиторская задолженность	70	Кредиторская задолженность	95
Денежные средства	11		
Краткосрочные финансовые вложения	10		
Другие текущие активы	14		
<b>БАЛАНС</b>	<b>1445</b>		<b>1445</b>

**Решение.**

1. Определим собственные оборотные средства как разницу между постоянными пассивами и постоянными активами:

$$(700 + 350 + 250) - 1230 = 70 \text{ тыс. д.е.}$$

2. Определим текущие финансовые потребности как разницу между текущими активами (без денежных средств) и текущими пассивами:

$$(20 + 10 + 80 + 70) - 95 = 85 \text{ тыс. д.е.}$$

3. Определим потенциальный излишек / дефицит денежных средств / как разницу между собственными оборотными средствами и текущими финансовыми потребностями:  $70 - 85 = -15$  тыс. д.е. (Это не излишек, а дефицит, несмотря на то что на расчетном счете имеется 11 тыс. д.е.)

4. Определим реальный излишек / дефицит наличности на базе потенциального излишка / дефицита с учетом уже имеющихся на балансе организации день краткосрочных вложений (их можно мобилизовать) и краткосрочного кредита:

$$-15 + 50 - 10 = 25 \text{ тыс. д.е.}$$

5. Определим необходимую сумму краткосрочного кредита. Поскольку текущие финансовые потребности больше собственных оборотных средств, постоянных пассивов не хватит для обеспечения нормального функционирования организации. Таким образом, 15 тыс. д.е. (п. 3) — это и есть необходимая сумма краткосрочного кредита.

**Ответ.** Потребность в краткосрочном кредите 15 тыс. д.е.

15. Используя данные таблицы, необходимо рассчитать рентабельность оборотного капитала для базисного и планового периодов и найти длительность одного оборота.

Математический показатель	Условное обозначение	Базисный период	Планиров. период
1. Объем реализованной продукции или выручка от реализации, тыс. д.е.	$V_p$	24 340	25 920
2. Прибыль (убыток) от реализации, тыс. д.е.	$\Pi_{\text{пр}}$	5150	6050
3. Оборотные средства, тыс. д.е.	$C_{\text{об}}$	10 074	10 080
4. Число дней в периоде	$D$	360	360

**Решение.**

Для решения задачи используем формулы:

$$R_{\text{об}} = \Pi_{\text{пр}} \times 100\% / C_{\text{об}},$$

где  $R_{\text{об}}$  — показатель рентабельности оборотного капитала;

$\Pi_{\text{пр}}$  — прибыль от реализации продукции;

$C_{\text{об}}$  — величина оборотных средств (оборотного капитала);

$$\text{Об}_{\text{об}} = (C_{\text{об}} / V_p) \times D;$$

$\text{Об}_{\text{об}}$  — длительность одного оборота, в дн. (оборачиваемость одного капитала);

$V_p$  — объем реализации;

$D$  — длительность периода, в дн.

1. Определим рентабельность оборотного капитала в базисном периоде:

$$R_{\text{об}} = 5150 \times 100 / 10\,074 = 51,12\%.$$

2. Определим длительность одного оборота в дн.

$$\text{Об}_{\text{об}} = 10\,074 \times 360 / 24\,340 = 146 \text{ дн.}$$

3. Определим рентабельность оборотного капитала в плановом периоде:

$$R_{\text{об}} = 6050 \times 100 / 10\,080 = 60,02\%.$$

4. Определим длительность одного оборота, в днях, в плановом периоде:

$$\text{Об}_{\text{об}} = 10\,080 \times 360 / 25\,920 = 140 \text{ дн.}$$

**Ответы.** 1.  $R_{\text{об(б)}} = 51,12\%$ . 2.  $\text{Об}_{\text{об(б)}} = 146 \text{ дн.}$  3.  $R_{\text{об(п)}} = 60,02\%$ . 4.  $\text{Об}_{\text{об(п)}} = 140 \text{ дн.}$

16. Финансовые менеджеры приняли решение использовать факторинг в следующей ситуации. Продажа в кредит составляет 800 тыс. д.е. в год, оборачиваемость дебиторской задолженности — 2 раза. Условия факторинговой фирмы:

25%-ый резерв дебиторской задолженности;  
комиссионные — 2% на среднюю дебиторскую задолженность, подлежащие оплате при приобретении дебиторской задолженности;

15% дебиторской задолженности после вычисления комиссионных и резерва.

Проценты, подлежащие уплате, уменьшают кредит.

Определите: среднюю дебиторскую задолженность, сколько получит организация при использовании факторинга, эффективность годовой стоимости факторинга.

### Решение.

1. Определим среднюю дебиторскую задолженность:

*Продажи в кредит / Оборачиваемость* =  $800 / 2 = 400$  тыс. д.д.

2. Определим, сколько получит организация при использовании факторинга:

<i>Доходы от факторинга</i>	<i>тыс. д.д.</i>
Средняя дебиторская задолженность	400
– Резерв ( $400 \times 0,25$ )	100
– Комиссионные ( $400 \times 0,02$ )	8
– До выплаты процентов	292,0
– Проценты ( $292,0 \times 0,15 / 2$ )	21,9
– Полученные доходы	270,1
<i>Стоимость факторинга, тыс. д.д.</i>	
Комиссионные ( $400 \times 0,02$ )	8
+ Проценты ( $292,0 \times 0,15 / 2$ )	21,9
= Стоимость каждые 180 дней ( $360 / 2$ )	29,9
Оборот	2
Полная стоимость ( $29,9 \times 2$ )	59,8

3. Определим эффективность годовой стоимости факторинга:

*Годовая стоимость / Средняя включенная сумма* =  $59,8 / 270,1 \times 100 = 22,1\%$ .

**Ответы.** 1. Средняя дебиторская задолженность — 400 тыс. д.д.

2. Полная стоимость факторинга — 59,8 тыс. д.д. 3. Эффективность годовой стоимости факторинга — 22,1%.

17. Величина производственных запасов в организации на начало 2006 г. составляет 852 тыс. д.д., на конец — 1429 тыс. д.д. Выручка на начало 2006 г. — 11 048 тыс. д.д., на конец — 27 097 тыс. д.д. Величина производственных запасов на конец 2007 г. составляет 1119 тыс. д.д. Выручка на конец 2007 г. — 25 773 тыс. д.д. Однократный фактической оборот в отчетном периоде — 2,73 тыс. д.д. Финансовому менеджеру необходимо определить сумму дополнительно вложенных средств в оборот (или отвлеченных из оборота).

**Решение.**

1. Определим производственные запасы и оборачиваемость за 2006 г.:

$$ПЗ_{06} = (ПЗ_{01} + ПЗ_{07}) / 2 = (652 + 1429) / 2 = 1040,5 \text{ тыс. д.е.};$$

$$K_{об06} = ПЗ \times Д / В_p = 1040,5 \times 360 / 27097 = 14 \text{ дней.}$$

В 2006 г. производственные запасы оборачиваются за 14 дней.

2. Определим производственные запасы и оборачиваемость за 2007 г.:

$$ПЗ_1 = (1429 + 1119) / 2 = 1274 \text{ тыс. д.е.};$$

$$K_{об1} = 1274 \times 360 / 25773 = 18 \text{ дней.}$$

В 2007 г. производственные запасы оборачиваются за 18 дней.

3. Определим величину вовлеченных (или отвлеченных) средств по формуле

$$\Delta C_{06} = (K_{об1} - K_{об06}) \times m_0,$$

где  $\Delta C_{06}$  – сумма средств вовлеченных в оборот при  $\Delta BC > 0$ ; сумма отвлеченных средств при  $\Delta C_{06} < 0$ ;

$K_{об06}$  – оборачиваемость запасов в базисном периоде (начало года), в дн.;

$K_{об1}$  – оборачиваемость запасов в отчетном периоде (конец года), в дн.;

$m_0$  – однократный фактический оборот в отчетном периоде;

$$\Delta C_{06} = (18 - 14) \times 2,73 = 10,92 \text{ тыс. д.е.}$$

**Ответ.** Величина положительная, следовательно, вовлечено средств в оборот 10,92 тыс. д.е.

18. Организация рассматривает два инвестиционных проекта, информация о которых представлена в таблице. Какой из проектов лучше с точки зрения чистой приведенной стоимости, если дисконт равен 12%.

Проект, показатели / Год		0	1	2	3	4
Проект А	Издержки	10 000	0	0	0	0
	Доходы	0	0	0	1 000	20 000
Проект Б	Издержки	5 000	5 000	0	0	0
	Доходы	0	10 000	5 000	3 000	2 000

**Решение.**

Для решения задачи воспользуемся формулой чистой приведенной стоимости:  $NPV = C_0 + \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t}$ .

1. Определим чистую приведенную стоимость инвестиционного проекта А:



$$NPV_A = -10\,000 + 1000 / (1 + 0,12)^1 + 20\,000 / 1,12^2 = -10\,000 + 1000 \times 1 / (1 + 0,12)^1 + 20\,000 \times 1 / (1 + 0,12)^2 = -10000 + 1000 \times 0,712 + 20\,000 \times 0,6355 = -10\,000 + 712 + 12\,710 = 3422 \text{ д.л.}$$

2. Определим приведенную стоимость инвестиционного проекта Б:

$$NPV_B = -5000 - 5000 / 1,12 + 10\,000 / 1,12 + 5000 / 1,12^2 + 3000 / 1,12^3 + 2000 / 1,12^4 = -5000 - 4464 + 8929 + 3986 + 2125 + 1271 = 4837 \text{ д.л.}$$

**Ответ.** Лучшим с точки зрения приведенной стоимости является инвестиционный проект Б.

18. Организация выбрала инвестиционный проект с денежными потоками по годам в течение четырех лет (табл.)

Число лет	Денежный поток, д.л.
1	900
2	800
3	700
4	600

Определить будущую стоимость денежных потоков в четвертом году при учетной ставке 6 и 16%.

**Решение.**

Для решения используем формулу будущей стоимости:  $FV_n = C_n(1 + r)^n$ .

1. Определим для каждого денежного потока будущую стоимость на четвертый год при ставке 6%, а затем все сложим:

- $FV_1 = 900 \times 1,06^3 = 1,191 \times 900 = 1071,9 \text{ д.л.}$
- $FV_2 = 800 \times 1,06^2 = 1,1236 \times 800 = 898,88 \text{ д.л.}$
- $FV_3 = 700 \times 1,06^1 = 742 \text{ д.л.}$
- $FV_4 = 600 \text{ д.л.}$

Всего:  $1071,9 + 898,88 + 742 + 600 = 3312,78 \text{ д.л.}$

2. Определим для каждого денежного потока будущую стоимость на четвертый год при учетной ставке 16%:

- $FV_1 = 900 \times 1,16^3 = 900 \times 1,560896 = 1404,8064 \text{ д.л.}$
- $FV_2 = 800 \times 1,06^2 = 800 \times 1,3456 = 1076,48 \text{ д.л.}$
- $FV_3 = 700 \times 1,06^1 = 812 \text{ д.л.}$
- $FV_4 = 600 \text{ д.л.}$

Всего:  $1404,81 + 1076,48 + 812 + 600 = 3893,29 \text{ д.л.}$

**Ответ.** 1. Будущая стоимость при учетной ставке 6% — 3312,78 д.л.  
2. Будущая стоимость при учетной ставке 16% — 3893,29 д.л.

29. Предполагаемый вывоз организации на зарубежные рынки характеризуется следующими денежными потоками:

Денежный поток / Годы	0	1	2	3	4
Денежный поток	-100	50	40	40	15

Определить период окупаемости, период дисконтированной окупаемости и NPV при требуемой доходности 15%.

**Решение.**

1. Определим приведенные стоимости для денежного потока по годам:

$$PV_1 = 50/1,15^1 = 43,5; PV_2 = 40/1,15^2 = 30,2; PV_3 = 40/1,15^3 = 26,3;$$

$$PV_4 = 15/1,15^4 = 8,6.$$

2. Определим по годам недисконтированный и дисконтированный денежные потоки. В приведенной таблице перечислены денежные потоки, совокупные денежные потоки, дисконтированные денежные потоки (при доходности 15%) и совокупные дисконтированные денежные потоки.

Год	Денежный поток, тыс. д.е.		Накапливающийся денежный поток	
	Недисконтированный	Дисконтированный	Недисконтированный	Дисконтированный
0	-100	-100	-100	-100
1	50	43,5	-50	-56,5
2	40	30,2	-10	-26,3
3	40	26,3	30	0
4	15	8,6	45	8,6

Прокомментируем произведенные расчеты в таблице. Для недисконтированного денежного потока период окупаемости находится между вторым и третьим годами. Денежные потоки за два года составляют 90 тыс. д.е., поэтому, вступая в третий год, имеется дефицит в 10 тыс. д.е. В третий год денежные потоки равны 40 тыс. д.е., период окупаемости составляет

$$2 + 10/40 = 2,25 \text{ года.}$$

По накапливающимся дисконтированным денежным потокам NPV составляет 8,6 д.е., а это и есть приведенная стоимость денежных потоков, которые поступят после дисконтированного периода окупаемости, а он равен ровно трем годам.

**Выводы.** 1. Период окупаемости для недисконтированного денежного потока выходит между вторым и третьим годами. 2. По на-

капитализируемым дисконтированным денежным потоком NPV составляет 8,6 д.е.

21. Определить приведенную стоимость ( $C_n$ ) 100 тыс. д.е., которая будет выплачена через ( $n$ ) 7 лет при ставке ( $r$ ) 11%.

**Решение.**

Для решения воспользуемся формулой приведенной стоимости:

$$PV_n = \frac{C_n}{(1 + r)^n},$$

1. Определим приведенную стоимость  $100 \text{ тыс.} / (1 + 0,11)^7 = 100 \text{ тыс.} \times 1/1,11^7 = 100 \text{ тыс.} \times 0,4817 = 48 \text{ тыс.} \text{ д.е.}$ , где 0,4817 – соответствующий коэффициент дисконтирования.

**Ответ.** 1. Приведенная стоимость, которая будет выплачена через 7 лет, – 48 тыс. д.е. 2. Коэффициент дисконтирования – 0,4817.

22. Доля постоянных затрат, погашение которых должно быть произведено за счет выручки от продаж, пропорциональна доле в общей планируемой выручке, или составляет 6,7% постоянных затрат. По данным аналитиков организации, постоянные затраты равны 9750 тыс. д.е. Цена выпускаемого изделия составляет 18 д.е. На производство одного изделия израсходовано материалов на 4,238 д.е., заработная плата – 0,127 д.е. Определить объем товара, обеспечивающего безубыточность ( $K_n$ ).

**Решение.**

Для решения задачи воспользуемся формулами:

$$K_n = C / (\Pi - V_{\text{из}});$$

$$V_{\text{из}} = M + Z,$$

где  $C$  – доля постоянных затрат;

$\Pi$  – цена;

$M$  – материалы;

$Z$  – заработная плата;

$V_{\text{из}}$  – доля переменных затрат.

1. Определим долю постоянных затрат:

$$C_1 = 0,067 \times 9750 \text{ тыс.} = 653 \text{ тыс.} \text{ д.е.}$$

2. Определим удельные переменные затраты:

$$V_{\text{из}} = 4,238 + 0,127 = 4,367 \text{ д.е.}$$

3. Определим объем товара, обеспечивающего безубыточность:

$$K_n = 653 \text{ тыс.} / (18 - 4,367) = 47 \text{ тыс.} \text{ шт.}$$

**Ответ.** Безубыточность производства достигается после выпуска 47 846 шт.

23. Прибыль на одну акцию составила в прошлом году 4 д.е., а 2 д.е. организация выплатила в виде дивидендов. Балансовая стоимость одной акции на конец года составила 40 д.е., а суммарная нераспределенная прибыль в течение года увеличилась на 12 млн д.е. У организации нет капитала в виде привилегированных акций, за год не было выпущено новых обыкновенных акций. Если сумма долга организации (которая равнялась сумме ее пассивов) на конец года составила 120 млн д.е., то каково было численное значение коэффициента долга в конце года?

**Решение.**

1. Определим норму выплаты дивиденда  $2/4 = 0,5$ , или 50%.
2. Определим величину чистой прибыли. Поскольку доля нераспределенной прибыли также составляет в чистой прибыли 0,5, то величина чистой прибыли равна  $12/0,5 = 24$  млн д.е.
3. Определим количество акций в обращении по формуле:
4. Определим стоимость обыкновенных акций по балансу —  $40 \times 6 = 240$  млн д.е.
5. Определим стоимость собственного капитала по методике:  
Стоимость обыкновенных акций + Нераспределенная прибыль =  $240 + 24 = 264$  млн д.е.
6. Определим стоимость активов организации по методике:  
Стоимость собственного капитала + Сумма долга =  $264 + 120 = 384$  млн д.е.
7. Определим коэффициент долга по методике:  
 $\text{Долг/Активы} = 120/384 = 0,31$  или 31%.

**Ответ.**

Коэффициент долга при заданных условиях 0,31.

24. Организация по перевозкам автотранспортом имеет оборотные средства в сумме 800 тыс. д.е., краткосрочную задолженность — 500 тыс. д.е. Какие операции окажут следующие финансовые операции на коэффициент ликвидности?

Первая операция — приобретены два новых грузовика за 100 тыс. д.е. (наличный расчет).

Вторая операция — организация взяла краткосрочный кредит в размере 100 тыс. д.е.

Третья операция — продано дополнительное количество обыкновенных акций нового выпуска на сумму 200 тыс. д.е. для расширения нескольких терминалов.

Четвертая операция — организация увеличивает свою кредиторскую задолженность, чтобы выплатить дивиденды в сумме 40 тыс. д.е. наличными.

**Решение.**

1. Определим по операции переводов безразличным транспортом коэффициент ликвидности:  $800/500 = 1,6$ .

2. Определим влияние первой операции:  $800/100 = 1,40$ . Оборотные средства уменьшились, а краткосрочная кредиторская задолженность не претерпела изменений.

3. Определим влияние второй операции:  $\frac{800}{500 + 100} = 1,5$ . Оборотные средства и краткосрочная задолженность увеличились на одну и ту же величину.

4. Определим влияние третьей операции:  $800/500 = 1,6$ . Оборотные средства и краткосрочная задолженность не изменились.

5. Определим влияние четвертой операции:  $\frac{800 - 40}{500 + 40} = 1,41$ . Оборотные средства уменьшились, а краткосрочная кредиторская задолженность увеличилась на одну и ту же сумму.

**Ответы.**

Влияние финансовых операций на коэффициент ликвидности следующий: первая операция — 1,4; вторая операция — 1,5; третья операция — 1,6; четвертая операция — 1,41.

25. Определить чистую приведенную стоимость проекта при ставках дисконта, равных 0, 50 и 100% в следующем потоке денежных средств: в нулевом году отток 6750 д.е., в первом году приток 4500 д.е. и во втором году приток 18 тыс. д.е. Определить, какова внутренняя норма доходности проекта.

**Решение.**

1. Для первого случая поскольку ставка дисконта равна нулю, поэтому просто сложим составляющие денежного потока:  $NPV (0\%) = -6750 + 4500 + 18\ 000 = 15\ 750$  д.е.

2. Для второго и третьего случаев используем стандартную формулу чистой приведенной стоимости:

$$NPV (50\%) = -6750 + 4500/1,5 + 18000/1,5^2 = -6750 + 3000 + 8000 = 4250 \text{ д.е.}$$

$$NPV (100\%) = -6750 + 4500/2 + 18\ 000/2^2 = -6750 + 2250 + 4500 = 0 \text{ д.е.}$$

3. Определим внутреннюю норму доходности. Из предыдущих расчетов видно, что чистая приведенная стоимость равна нулю, когда ставка  $r = 100\%$ . Это и есть внутренняя норма доходности ( $IRR$ ).

**Ответы.** 1. Для первого случая  $NPV (0\%) = 15\ 750$  д.е. 2. Для второго  $NPV (50\%) = 4250$  д.е. 3. Для третьего  $NPV (100\%) = 0$  д.е.

26. Постоянные издержки организации составляют 3 млн. д.е. в год, включая рекламу, переменные издержки — 1,75 д.е. на 0,5 л краски,

пяти пол-литровой банок — 2 д.е. Какова годовая точка безубыточности в д.е.? Что происходит с точкой безубыточности при снижении переменных издержек до 1,68 д.е. на пол-литра? Как изменится значение точки безубыточности, если постоянные издержки вырастут до 3,75 млн д.е. в год?

**Решение.**

1. Определим годовую точку безубыточности, в д.е.:

$$X = 3\,000\,000 / (2,00 - 1,75) = 12\,000\,000 \text{ пол-литровых банок};$$

$$2 \text{ д.е.} \times 12\,000\,000 = 24\,000\,000 \text{ д.е. годового объема продаж.}$$

2. Определим, что происходит с точкой безубыточности при снижении переменных издержек:  $X = 3\,000\,000 / (2,00 - 1,68) = 9\,375\,000$  пол-литровых банок.

3. Определим, как изменится точка безубыточности при увеличении постоянных издержек:  $X = 3\,750\,000 / (2,00 - 1,75) = 15\,000\,000$  пол-литровых банок.

**Ответ.** Любое уменьшение постоянных, переменных издержек и роста цен приводит к снижению значения в точке безубыточности, и наоборот.

27. Продажи и кредит организации составляют 800 тыс. д.е., период поступления денег — 50 дней, себестоимость — 55% цены реализации. Определить средние вложения в счета дебиторов.

**Решение.**

1. Определим оборачиваемость счетов дебиторов:

$$360 / 50 = 7,2 \text{ дн.}$$

2. Определим средний размер счетов дебиторов:

$$800 / 7,2 = 111,1 \text{ тыс. д.е.}$$

3. Определим средние вложения в счета дебиторов:

$$111,1 \times 0,55 = 61,1 \text{ тыс. д.е.}$$

**Ответ.** Средние вложения в счета дебиторов составляют 61,1 тыс. д.е.

28. Себестоимость продукции составляет 65% цены реализации. Счета оплачиваются в среднем через 60 дней после продажи (два месяца), ежемесячные продажи составляют 160 тыс. д.е. Определить вложения в счета дебиторов.

**Решение.**

1. Определим величину счетов дебиторов:

$$160 \times 2 = 320 \text{ тыс. д.е.}$$

2. Определим инвестиции в счета дебиторов:

$$320 \times 0,65 = 208 \text{ тыс. д.е.}$$

**Ответ.** Инвестиции в счета дебиторов составляют 208 тыс. д.е.

29. Организация ожидает, что объем ее продаж в 2007 г. достигнет 10 млн д.е. Предполагается, что расходы, кроме амортизации, составят 70% объема продаж, амортизационные отчисления — 1 млн д.е. Все доходы от реализации продукции поступят в виде наличных денег. Расходы будут оплачены в течение года. Ставка налога на прибыль — 30%. Необходимо составить отчет о прибылях и убытках.

Ответьте на следующие вопросы.

1. При удвоении амортизационных отчислений организации (используется другой ускоренный метод начисления амортизации) — что будет с прибылью?

2. При сокращении амортизационных отчислений на 50% по сравнению с первоначальным условием — как это повлияет на прибыль?

3. Какому способу амортизационных отчислений отдадут предпочтение финансовые аналитики, если амортизация остается у организации?

**Решение.**

1. Составим отчет о прибылях и убытках (млн д.е.).

#### Отчет о прибылях и убытках

Показатель / Вариант	а)	б)	в)
Объем продаж	10,0	10,0	10,0
Затраты	7,0	7,0	7,0
Амортизации	1,0	2,0	0,5
Налогооблагаемая прибыль	2,0	1,0	2,5
Налог	0,6	0,3	0,75
Чистая прибыль	1,4	0,7	1,75
Сумма чистой прибыли и амортизации	2,4	2,7	3,25

Для наглядности проведем необходимые расчеты по варианту «а».

1. Определим затраты:  $10 \times 0,7 = 7$  млн д.е.

2. Определим налогооблагаемую прибыль:  $10 - 7 - 1 = 2$  млн д.е.

3. Определим величину налога:  $2 \times 0,3 = 0,6$  млн д.е.

4. Определим чистую прибыль:  $2 - 0,6 = 1,4$  млн д.е.

5. Определим чистую прибыль с учетом амортизации

$1,4 + 1,0 = 2,4$  млн д.е.

По аналогичной методике проведены расчеты по вариантам «б» и «в», результаты заранее внесены в таблицу.

**Ответ.** Обоснуйте вариант предпочтительней следующим образом: сумма чистой прибыли и амортизации больше всего в варианте б), когда используется ускоренная амортизация. Приток денег в этом варианте самый большой, поэтому его выбирают аналитики.

**30.** Финансовый менеджер по продажам товаров организации изучает возможность увеличения срока продаж в кредит с 20 до 40 дней. Объем продаж составляет 500 тыс. д.е., средний период инкассации дебиторских долгов 30 дней. Срокзаданный срок может дать увеличение объема продаж на 18%, средний период инкассации увеличился до 42 дней. Переменные затраты на каждую 1 д.е. продаж составляет 0,65 д.е. Норма прибыли инвестиций в дебиторскую задолженность составляет 12%. Выгодно ли увеличить сроки продаж в кредит с 20 до 40 дней?

**Решение.**

1. Определим коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности после увеличения срока продаж:  $360 / 42 = 8,57$ .
2. Определим рентабельность дополнительных продаж:  
 $500 \text{ тыс.} \times 0,18 \times 0,12 = 19\ 800 \text{ д.е.}$
3. Определим дополнительную дебиторскую задолженность по-за дополнительными продаж:  $500 \text{ тыс.} \times 0,18 / 8,57 = 10\ 502 \text{ д.е.}$
4. Определим дополнительные вложения в дебиторскую задолженность:  
 $10\ 502 \times 0,65 = 6826,3 \text{ д.е.}$
5. Определим новую дебиторскую задолженность по первоначальным продажам:  
 $500 \text{ тыс.} / 8,57 = 58\ 343,1 \text{ д.е.}$
6. Определим прежний уровень дебиторской задолженности:  
 $58\ 343,1 - 41\ 666,7 = 16\ 676,4 \text{ д.е.}$
7. Определим общее увеличение дебиторской задолженности:  
 $6826,3 + 16676,4 = 23\ 502,7 \text{ д.е.}$
8. Определим затраты по поддержанию дополнительных вложений в дебиторскую задолженность:  
 $0,22 \times 23\ 502,7 = 5170,6 \text{ д.е.}$

**Вывод.** Увеличение рентабельности продаж на 19 800 д.е. значительно опережает затраты в дебиторской задолженности — 5170,6 д.е. Следовательно, продление срока продаж в кредит с 20 до 40 дней выгодно для организации.

**31.** Оценить организацию на вероятность банкротства, используя модель Альтмана и следующие данные о ее деятельности: оборотный капитал — 417 тыс. д.е., сумма активов — 1357 тыс. д.е., нераспределенная прибыль — 6 тыс. д.е., проценты к получению — 2 тыс. д.е., проценты к уплате — 3 тыс. д.е., доходы от участия в других организациях — 8 тыс. д.е., рыночная стоимость акции — 400 тыс. д.е., задолженность — 60 тыс. д.е., выручка — 110 тыс. д.е.



**Решение.**

Для решения используем формулу модели Альтмана:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + X_5.$$

1. Определим по модели Альтмана вероятность банкротства организации:

$$Z = 1,2 \times 417 \text{ тыс.} / 1357 \text{ тыс.} + 1,4 \times 6 \text{ тыс.} / 1357 \text{ тыс.} + 3,3 \times \times (2 \text{ тыс.} - 3 \text{ тыс.} + 8 \text{ тыс.}) / 1357 \text{ тыс.} + 0,6 \times 400 \text{ тыс.} / 40 \text{ тыс.} + + 110 \text{ тыс.} / 1357 \text{ тыс.} = 4,476;$$

$$4,476 > 2,99.$$

**Ответ.** Организация при заданных условиях является финансово-устойчивой.

32. Рассчитать индекс деловой активности организации, если ее чистая выручка от реализации составит 1 002 000 д.е., средней величиной функционирующего капитала за этот период — 1 500 000 д.е., результат от реализации 9000 д.е.

**Решение.**

Для решения используем формулы:

$$\text{Индекс деловой активности} = \frac{\text{Оборачиваемость функционирующего капитала}}{\text{Рентабельность основной деятельности}};$$

$$\frac{\text{Оборачиваемость функционирующего капитала}}{\text{Рентабельность основной деятельности}} = \frac{\text{Чистая выручка от реализации}}{\text{Средняя за период величина функционирующего капитала}};$$

$$\text{Рентабельность основной деятельности} = \frac{\text{Результат от реализации}}{\text{Чистая выручка от реализации}}$$

1. Определим индекс деловой активности = 1 002 000 : 1 500 000 × × 90 : 1 002 000 = 0,668 × 0,0898 = 0,0599864

**Ответ.** Индекс деловой активности составляет 0,0599864 при заданных условиях.

33. Машина стоит 8000 д.е. Окажется, что до полного износа она будет приносить 2500 д.е. прибыли в первом и во втором годах, 3500 д.е. прибыли в третьем и четвертом годах. Предположим, что амортизация начисляется равномерно по 2000 д.е. в год, налогов нет. Определить среднюю бухгалтерскую норму рентабельности.

**Решение.**

Определим остаточную балансовую стоимость инвестиций по годам. Результаты расчетов занесем в таблицу.

Исходные показатели / Год	0	1	2	3	4
Прибыль	0	2500	2500	3500	3500
Балансовая стоимость инвестиций	8000	8000	6000	4000	2000
Начисленная амортизация	0	2000	4000	6000	8000
Остаточная балансовая стоимость	8000	6000	4000	2000	0

2. Определим среднюю прибыль:

$$(2500 + 2500 + 3500 + 3500) / 4 = 12\,000 / 4 = 3\,000 \text{ д.е.}$$

3. Определим среднюю остаточную балансовую стоимость:

$$(8000 + 6000 + 4000 + 2000 + 0) / 5 = 20\,000 / 5 = 4\,000 \text{ д.е.}$$

4. Определим среднюю бухгалтерскую норму рентабельности:  $3000 / 4000 = 0,75$ , или 75%. Аналогичный результат получим и по формуле  $ARR = 3000 / (8000 / 2) = 0,75$ .

**Ответ.** Средняя бухгалтерская норма рентабельности (ARR) составляет 0,75.

34. Имеются следующие данные о деятельности организации, в д.е. Оборотные активы — всего 750 д.е., в том числе: денежные средства — 300; дебиторская задолженность — 100; запасы — 350. Собственный капитал — 530; привлеченный капитал — 400; краткосрочные пассивы — 220.

Финансовому аналитику требуется рассчитать рейтинг кредитоспособности по методике, согласно которой используются значения следующих коэффициентов: текущей ликвидности, быстрой ликвидности, абсолютной ликвидности, концентрации собственного капитала. Соблюдение каждого коэффициента дает 20% рейтинга. Значения нормативов:

$$K_{\text{тл}} > = 2;$$

$$0,5 < = K_{\text{бл}} < = 1;$$

$$K_{\text{абл}} > = 0,2;$$

$$K_{\text{кп}} < = 1.$$

**Решение.**

1. Определим коэффициент текущей ликвидности по формуле

$$K_{\text{тл}} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные пассивы}} = \frac{750}{220} = 3,41 > 2.$$

2. Определим коэффициент быстрой ликвидности по формуле:

$$K_{\text{бы}} = \frac{\text{Оборотные активы} - \text{Запасы}}{\text{Краткосрочные пассивы}} = \frac{750 - 350}{220} = 1,81 > 1.$$

3. Определим коэффициент абсолютной ликвидности по формуле:

$$K_{\text{аб}} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные пассивы}} = \frac{300}{220} = 1,36 > 0,2.$$

4. Определим коэффициент концентрации собственного капитала по формуле:

$$K_{\text{ск}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Всего пассивов}} = \frac{530}{930} = 0,57 \leq 0,6.$$

5. Определим коэффициент соотношения собственных и привлеченных средств по формуле:

$$K_{\text{сп}} = \frac{\text{Законный капитал}}{\text{Собственный капитал}} = \frac{400}{530} = 0,76 \leq 1.$$

6. Определим рейтинг кредитоспособности:

$$\text{Рейтинг кредитоспособности} = 20 \times 3 = 60\%.$$

**Ответы.**  $K_{\text{бы}} = 3,41 > = 2$ ;  $K_{\text{аб}} = 1,81 \geq = 1$ ;  $K_{\text{ск}} = 1,36 \geq 0,2$ ;  $K_{\text{сп}} = 0,57 \leq 0,6$ ;  $K_{\text{сп}} = 0,76 \leq 1$ ; рейтинг = 60%.

35. Организация реализует в среднем 75% продукции в кредит, а 25% — за наличный расчет. Как правило, своим контрагентам она предоставляет 30-дневный кредит на льготных условиях (для простоты вычислений пренебрежем размером льгот). Статистика показывает, что 65% платежей оплачиваются контрагентами в срок, т.е. в течение предоставленного для оплаты месяца, остальные 35% — в течение следующего месяца.

Объем реализации на III квартал текущего года составил (д.е.): июль — 125; август — 130; сентябрь — 137. Объем реализованной продукции в мае — 115, в июне — 120. Требуется составить бюджет денежных средств на III квартал.

Для решения задачи воспользуемся формулой

$$D_{\text{ок}} + B_p = D_{\text{ок}} + D_{\text{ок}},$$

где  $D_{\text{ок}}$  — дебиторская задолженность за товары и услуги на начало подпериода;

$D_{\text{ок}}$  — дебиторская задолженность за товары и услуги на конец подпериода;

$B_p$  — выручка от реализации за подпериод;

$D_{\text{ок}}$  — денежные поступления в данном подпериоде.

Расчет выполняется для каждого месяца. Полученные результаты представлены в таблице.

**Динамика денежных поступлений и дебиторской задолженности**

<i>Показатель / Период</i>	<i>Июль</i>	<i>Август</i>	<i>Сентябрь</i>
Дебиторская задолженность (на начало периода)	60,00	65,06	70,12
Выручка от реализации — всего	125	130	137
В том числе реализация в кредит	93,75	97,5	102,75
Поступление денежных средств — всего	119,94	124,94	130,44
В том числе:			
• 25% реализации текущего месяца за наличный расчет	31,25	32,5	34,25
• 65% реализации в кредит прошлого месяца	58,50	60,94	63,38
• в 35% реализации в кредит позапрошлого месяца	30,19	31,5	32,81
Дебиторская задолженность (на конец периода)	65,06	70,12	76,68

**Решение.**

1. Определим реализацию в кредит в июле:

$$0,75 \times 125 = 93,75 \text{ тыс. д.е.}$$

2. Определим реализацию текущего месяца (июль) за наличный расчет:

$$0,25 \times 125 = 31,25 \text{ тыс. д.е.}$$

3. Определим поступления за реализацию прошлого месяца:

$$0,65 \times 0,75 \times 120 = 58,5 \text{ тыс. д.е.}$$

4. Определим поступления за реализацию позапрошлого месяца:

$$0,35 \times 0,75 \times 115 = 30,19 \text{ тыс. д.е.}$$

5. Определим поступления денежных средств — всего:

$$31,25 + 58,5 + 30,19 = 119,94 \text{ тыс. д.е.}$$

6. Определим дебиторскую задолженность на конец подпериода:

$$60 + 125 - 119,94 = 65,06 \text{ тыс. д.е.}$$

7. Определим реализацию в кредит в августе:

$$0,75 \times 130 = 97,5 \text{ тыс. д.е.}$$

8. Определим реализацию августа месяца за наличный расчет:

$$0,25 \times 130 = 32,5 \text{ тыс. д.е.}$$

9. Определим поступления за реализацию прошлого месяца:

$$0,65 \times 0,75 \times 125 = 60,94 \text{ тыс. д.е.}$$

10. Определить поступления за реализацию позапрошлого месяца:  
 $0,35 \times 0,75 \times 120 = 31,5$  тыс. д.е.

11. Определить поступления денежных средств — всего:  
 $32,5 + 60,94 + 31,5 = 124,94$  тыс. д.е.

12. Определить дебиторскую задолженность на конец подпериода:  
 $65,06 + 130 = 124,94 = 70,12$  тыс. д.е.

13. Определить реализацию за сентябрь в кредит:  
 $0,75 \times 137 = 102,75$  тыс. д.е.

14. Определить реализацию в сентябре за платный расчет:  
 $0,25 \times 137 = 34,25$  тыс. д.е.

15. Определить поступления за реализацию прошлого месяца:  
 $0,65 \times 0,75 \times 130 = 63,38$  тыс. д.е.

16. Определить поступления за реализацию позапрошлого месяца:  
 $0,35 \times 0,75 \times 125 = 32,81$  тыс. д.е.

17. Определить поступления денежных средств — всего:  
 $34,25 + 63,38 + 32,81 = 130,44$  тыс. д.е.

18. Определить дебиторскую задолженность на конец подпериода:  
 $70,12 + 37 = 130,44 = 76,68$  тыс. д.е.

Составим бюджет денежных средств на III квартал.

<i>Показатель / Период</i>	<i>Май</i>	<i>Август</i>	<i>Сентябрь</i>
Поступления денежных средств: • реализация продукции	119,94	124,94	130,44
• прочие поступления	7,06	4,06	15,16
Всего поступлений	127,00	129,00	145,60
Отток денежных средств: • погашение кредиторской задолженности	109,52	122,61	128,24
• прочие платежи (налоги, заработная плата и др.)	10,48	12,14	15,36
Всего платежей	120,00	134,75	143,60
Излишек (недостаток) денежных средств	7,00	(5,75)	2,00

36. Известно, что средняя длительность производственного цикла составляет 11 дней, затраты на валовой выпуск продукции в IV квартале (90 дней) — 6120 тыс. д.е., коэффициент нарастания затрат равен 0,8. Рассчитать норматив оборотных средств по незавершенному производству.

**Решение.**

1. Определим однодневные затраты на валовой выпуск:

$$6120 / 90 = 68 \text{ тыс. д.е.}$$

2. Определим норму оборотных средств по незавершенному производству:

$$0,8 \times 11 = 8,8 \text{ дн.}$$

3. Определим норматив оборотных средств по незавершенному производству:

$$8,8 \times 68 = 598,4 \text{ тыс. д.д.}$$

**Ответы.** 1. Однодневные затраты на валовый выпуск — 68 тыс. д.д.

2. Норма оборотных средств по незавершенному производству — 8,8 дн.

3. Норматив оборотных средств по незавершенному производству — 598,4 тыс. д.д.

37. Определить количество циклов оборота продукции ( $\tau$ ) и годовую производственную мощность ( $M_{\text{год}}$ ) по производству вин. На заводском цикле, где общая емкость инвентаризации ( $F$ ) составляет 107 дкл, потери в производстве ( $p$ ) составляют 4%. Минимальный запас инвентаризации ( $z$ ) равен одному дню. Продолжительность обработки различных сортов вин представлена в таблице.

Минимальные запасы продукции	Количество продукции, тыс. дкл.	Продолжительность обработки (t)
Вина сорта А	17,5	32
Вина сорта Б	294	60
Вина сорта С	183,5	35
Вина сорта Д	80	20
Всего	575	—

**Решение.**

1. Определим средневзвешенную продолжительность обработки вина:

$$\bar{t} = (32 \times 17,5 + 60 \times 294 + 35 \times 183,5 + 20 \times 80) / 575 = 45,6 \text{ дн.}$$

2. Определим количество циклов оборота продукции по формуле:

$$\tau = \frac{365}{\bar{t}} + z + w,$$

где  $\bar{t}$  — продолжительность технологической обработки;

$z$  — минимальный запас инвентаризации;

$w$  — продолжительность обработки тары.

$$\tau = 365 / 45,6 + 1 + 1,6 = 7,57.$$

3. Определим годовую производственную мощность завода виногранных вин по формуле:

$$M_{\text{год}} = F \times \tau \times (1 - p / 100),$$

где  $M_{год}$  — годовая производственная мощность завода;

$P$  — стоимость единицы;

$t$  — количество циклов оборота продукции;

$p$  — потери в производстве.

$$M_{год} = 107 \times 7,57 \times (1 - 4/100) = 777,6 \text{ дкл.}$$

**Ответы.** 1. Количество циклов оборота продукции — 7,57. 2. Годовая производственная мощность завода виноградных вин — 777,6 дкл.

**38.** Аналитик имеет следующие данные по продажам (тыс. д.е.).

Наименование показателя	Период (дни)			
	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
Продажи за наличные	14	11	7,5	5
Продажи в кредит	100	90	60	70
Всего продано	114	101	67,5	75

Предыдущий опыт показывает, что получение наличных денег обычно происходит следующим образом: в месяц продажи деньги не поступают, 85% денег за продажи поступает в следующем месяце; 14% собирается во втором месяце после продажи и 1% денег составляет безнадежные долги.

Определите:

а) поступление наличных денег в ноябре и декабре;

б) дебиторскую задолженность на 30 сентября, если на 31 октября ее сумма составляла 50 тыс. д.е.

**Решение.**

1. Определим получение наличных (тыс. д.е.), результаты расчетов занесем в таблицу.

Наименование показателя	Период	
	Ноябрь	Декабрь
Продажи за наличные	7,5	5
Сбор наличных:		
за сентябрьские продажи 100 (14%)	14	
за октябрьские продажи 90 (85%)	76,5	
90 (14%)		12,6
за ноябрьские продажи 60 (85%)		51
Всего получено наличных	98	68,6

2. Определим дебиторскую задолженность на 30 ноября:

$$50 + 60 - 14 = 76,5 = 19,5 \text{ тыс. д.е.}$$

**Ответы.** 1. Получено платежей в ноябре 98 тыс. д.е., в декабре — 68,6 тыс. д.е. 2. Дебиторская задолженность на 30 ноября — 19,5 тыс. д.е.

39. Финансовые менеджеры разрабатывают меры по смягчению кредитной политики. В настоящее время 60% товара продано в кредит; валовая маржа — 15%. Дополнительные данные для обоснования решения приведены в таблице.

Изменяемые показатели	Текущее значение	Предполагаемое значение
Выручка от реализации	600	600
Продажа в кредит	400	520
Налогарки	3% от продаж в кредит	4% от продаж в кредит
Срок между предъявлением счета и его оплатой	70 дней	82 дня

Определить: как изменится валовая маржа, чему равны разница в издержках и средняя дебиторская задолженность?

Примечание: предполагаем, что в году 360 дней.

**Решение.**

1. Определим изменение валовой маржи по методике:

$$\text{Изменение валовой маржи} = \text{Увеличение продаж в кредит} \times \text{Коэффициент валовой маржи} = 120 \times 0,15 = 18 \text{ тыс. д.е.}$$

2. Определим издержки с учетом предположений:

$$0,04 \times 520 = 20,8 \text{ тыс. д.е.}$$

3. Определим текущие издержки:

$$0,03 \times 400 = 12,0 \text{ тыс. д.е.}$$

4. Определим увеличение издержек:

$$20,8 - 12,0 = 8,8 \text{ тыс. д.е.}$$

5. Определим среднюю дебиторскую задолженность после изменения в кредитной политике:

$$\text{Продажа в кредит} / \text{Оборот дебиторской задолженности} = 520 / (360 / 82) = 520 / 4,39 = 118,45 \text{ тыс. д.е.}$$

6. Определим текущую среднюю дебиторскую задолженность:

$$400 / (360 / 70) = 400 / 5,14 = 77,82 \text{ тыс. д.е., тогда}$$

увеличение средней дебиторской задолженности составит

$$118,45 - 77,82 = 40,63 \text{ тыс. д.е.}$$



**Ответы.** 1. Исполнение налоговой марки составило 18 тыс. д.е. 2. НДС увеличился на 8,8 тыс. д.е. 3. Средняя дебиторская задолженность составила 40,63 тыс. д.е.

**40.** Организация закупает 5000 ед. исходного сырья по 15 тыс. д.е. за каждую единицу; поставщик предоставляет оптовую скидку 6%. Определить стоимость закупленного сырья.

**Решение.**

1. Определим первоначальную стоимость закупленного сырья:

$$5000 \times 15 = 75\,000 \text{ тыс. д.е.}$$

2. Определим скидку:

$$0,06 \times 75\,000 = 4\,500 \text{ тыс. д.е.}$$

3. Определим чистую стоимость приобретенного сырья:

$$75\,000 - 4\,500 = 70\,500 \text{ тыс. д.е.}$$

**Ответ.** Чистая стоимость приобретенного сырья составляет 70 500 тыс. д.е.

**41.** Торговая организация продает в среднем в месяц 200 ед. товара. Каждый разовый заказ (заказываем одновременно количество товара) составляет 500 ед. товара. Стоимость каждой единицы товара — 7 тыс. д.е., стоимость одного заказа — 12 тыс. д.е., стоимость хранения — 12% капиталовложений в запасы. Уровень процентной ставки составляет 15%, налоговые выплаты — 35%.

Определить капиталовложения в запасы, годовую стоимость заказа, годовую стоимость капиталовложений, полную нетто-стоимость заказов (за вычетом покупной цены).

**Решение.**

1. Определим капиталовложения в запасы:

$$200 \times 7 = 1400 \text{ тыс. д.е.}$$

2. Определим годовую стоимость заказа:

$$200 \times 12 / 500 \times 12 = 62,4 \text{ тыс. д.е.}$$

3. Определим годовую стоимость капиталовложений в запасы:

$$1400 \times 0,12 = 168 \text{ тыс. д.е.}$$

4. Определим альтернативную стоимость капитала:

$$1400 \times 0,15 = 210 \text{ тыс. д.е.}$$

5. Определим полную нетто-стоимость запасов:

$$(190 - 40) / 100 \times (62,4 + 168) + 210 = 348,24 \text{ тыс. д.е.}$$

**Ответы.** 1. Капиталовложения в запасы составляют 1400 тыс. д.е. 2. Годовая стоимость заказа — 62,4 тыс. д.е. 3. Годовая стоимость капиталов-

вложенной — 168 тыс. д.е. 4. Альтернативная стоимость капитала — 210 тыс. д.е. 5. Полная нетто-стоимость заказов — 348,34 тыс. д.е.

42. Стоимость реализованной продукции (Вр) составляет 50 млн д.е., стоимость оборотных средств ( $C_{об}$ ) — 10 млн д.е., длительность оборота сокращается на 12 дней ( $\Delta D_{об,нов}$ ). Определить стоимость высвобождения оборотного капитала.

**Решение.**

1. Определим коэффициент оборачиваемости:

$$K_{об} = 50/10 = 5.$$

2. Определим длительность одного оборота (до ее уменьшения):

$$D_{об} = 360 / 5 = 72 \text{ дн.}$$

3. Определим длительность оборота новую:

$$D_{об,нов} = 72 - 12 = 60 \text{ дн.}$$

4. Определим коэффициент оборачиваемости новый:

$$K_{об} = 50/60 = 6$$

5. Определим новую потребность в оборотном капитале:

$$C_{об,нов} = 50 / 6 = 8,33 \text{ млн д.е.}$$

6. Определим стоимость высвобождения оборотного капитала:

$$10 - 8,33 = 1,67 \text{ млн д.е.}$$

**Ответы.**  $K_{об} = 5$ ;  $D_{об} = 72$  дней;  $D_{об,нов} = 60$  дней;  $K_{об} = 6$ ;  $C_{об,нов} = 8,33$  млн д.е.; стоимость высвобождения оборотного капитала — 1,67 млн д.е.

43. В организации на начало отчетного месяца остаток готовой продукции на складе составил 100 000 д.е. ( $\Pi_{н,м}$ ). Сумма отклонений на текущий месяц составила 20 000 д.е. (экономию) ( $O_{д,м}$ ). Плановая себестоимость поступившей из производства продукции — 800 000 д.е. ( $C_{пл}$ ). Фактическая себестоимость продукции 656 000 д.е. ( $C_{ф}$ ). Себестоимость отгруженной за месяц продукции 860 000 д.е. ( $C_{от}$ ). Финансовому менеджеру предстоит определить следующие показатели: коэффициент отклонений (К), сумму отклонений себестоимости отгруженной продукции за месяц от фактической ( $O_{д,м}$ ), фактическую себестоимость отгруженной продукции ( $C_{ф,д,м}$ )

**Решение.**

Для решения задачи воспользуемся следующими формулами:

$$K = (CO_{д,м} + O_{д,м}) / (\Pi_{н,м} + C_{пл});$$

$$CO_{д,м} = C_{ф} - C_{пл};$$

$$O_{д,м} = K \times C_{от};$$

$$C_{ф,д,м} = C_{от} + O_{д,м}$$

где  $CO_{ф.д.}$  – сумма отклонений фактической производственной себестоимости готовой продукции от стоимости по учетным ценам на начало отчетного периода (экономию или перерасход).

1. Определим сумму отклонений фактической производственной себестоимости готовой продукции от стоимости по учетным ценам на начало отчетного периода:

$$C_{откл.} = 636\,000 - 800\,000 = -164\,000 \text{ д.е. (экономию)}.$$

2. Определим коэффициент отклонений:

$$K = (-164\,000 - 20\,000) / (100\,000 + 800\,000) = -0,182 \text{ (18,2\%)}.$$

3. Определим сумму отклонений себестоимости отгруженной продукции за месяц от фактической:

$$O_{д.д.} = -0,182 \times 860\,000 = -156\,520 \text{ д.е.}$$

4. Определим фактическую себестоимость отгруженной продукции:

$$C_{ф.д.} = 860\,000 + (-156\,520) = 703\,480 \text{ д.е.}$$

$$\text{Ответы: 1. } K = -0,182. \quad 2. \quad O_{д.д.} = -156\,520 \text{ д.е.} \quad 3. \quad C_{ф.д.} = 703\,480 \text{ д.е.}$$

44. Организация взяла ссуду в банке 90 тыс. д.е. под 20% годовых, при условии расплатиться в течение года.

Определить: какую прибыль получит организация за время ссуды и чему равно эффективность процентной ставки.

**Решение.**

1. Определим денежное выражение процентов за взятую ссуду:

$$90 \times 0,2 = 18 \text{ тыс. д.е.}$$

2. Определим доход организации за время использования ссуды по методике:

$$\text{Основной капитал} - \text{Проценты} = 90 - 18 = 72 \text{ тыс. д.е.}$$

3. Определим эффективность процентной ставки по методике:

$$\text{Проценты} / \text{Доход} = 18 / 72 \times 100 = 25\%$$

**Ответы:** 1. Проценты, которые заплатит организация за ссуду, в денежном выражении составят 18 тыс. д.е. 2. Доход, который платит организация – 72 тыс. д.е. 3. Эффективность процентной ставки – 25%.

45. В процессе анализа кредиторской задолженности финансовому менеджеру потребовалось рассчитать и оценить в динамике показатели оборачиваемости кредиторской задолженности и длительности ее погашения. На момент анализа организация имела показатели длительности, представленные в таблице.

Месяц	Выручка от продаж, тыс. д.р.	Средняя кредиторская задолженность, тыс. д.р.
Январь	40	35
Февраль	85	40
Март	110	38
Год	420	42

**Решение.**

1. Определим коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности по месяцам и за год:

$$K_{\text{мес}} (\text{январь}) = 40 / 35 = 1,14;$$

$$K_{\text{мес}} (\text{февраль}) = 85 / 40 = 2,12;$$

$$K_{\text{мес}} (\text{март}) = 110 / 38 = 2,89;$$

$$K_{\text{мес}} (\text{год}) = 420 / 42 = 10;$$

2. Определим число дней от начала планового года:

$$\text{январь} = 31 \text{ дн.};$$

$$\text{февраль} = 31 + 28 = 59 \text{ дн.};$$

$$\text{март} = 31 + 28 + 31 = 90 \text{ дн.};$$

$$\text{год} = 360 \text{ дн.}$$

3. Определим длительность погашения кредиторской задолженности:

$$\text{в конце января: } 31 / 10 \times 35 = 109,25 \text{ дн.};$$

$$\text{в конце февраля: } 59 / 10 \times 40 = 236 \text{ дн.};$$

$$\text{в конце марта: } 90 / 10 \times 38 = 342 \text{ дн.};$$

$$\text{в целом за год: } 360 / 10 \times 42 = 1512 \text{ дн.}$$

**Ответ.** За рассматриваемые три месяца длительность погашения не превышала годового показателя.

46. Страховая организация при построении инвестиционной политики сравнивает два инвестиционных фонда. Для анализа определены показатели дохода и дисперсии для этих фондов за прошлые периоды, приведенные в таблице.

Иллюстрация показателя	Инвестиционные фонды	
	Фонд А	Фонд В
Средняя доходность ( $\bar{R}$ )	18%	16%
Среднеквадратичное отклонение ( $\sigma$ )	20%	15%

В качестве безрисковой ставки взята ставка по ГКО ( $r_f$ ), равная 9,5%.

**Решение.**

Для сравнения инвестиционных фондов воспользуемся упрощенной формулой оценки эффективности Шарпа:  $SP = \frac{\bar{R} - r_f}{\sigma}$ .

1. Определим эффективность инвестиционного фонда А по формуле Шарпа:

$$SP^A = (0,18 - 0,095) / 0,20 = 0,425.$$

2. Определим по этой же формуле эффективность инвестиционного фонда В:

$$SP^B = (0,16 - 0,095) / 0,15 = 0,433.$$

**Ответ.** Расчеты показывают, что фонд В несколько лучше, чем и целесообразно выбрать при построении инвестиционной политики.

47. Аналитики организации разработали кредитную линию в 190 тыс. д.е. Компенсационный остаток требуется на следующем уровне: на использованные ссуды — 17%, на неиспользованный предельный размер кредита — 12%. Организация взяла кредит 180 тыс. д.е. Определить необходимый компенсационный остаток и эффективную процентную ставку.

**Решение.**

1. Определим необходимый компенсационный остаток (тыс. д.е.)

Ссуда $(0,17 \times 180)$	30,6
+ неиспользованный кредит $[0,12 \times (190 - 180)]$	1,2
= компенсационный остаток $(30,6 + 1,2)$	31,8

2. Определим эффективность процентной ставки:

$$\text{Проценты} / \text{Доходы} = (180 \times 0,2) / (180 - 31,8) \times 100 = 36 / 148,2 \times 100 = 24,29\%.$$

**Ответы.** 1. Необходимый компенсационный остаток — 30,6 тыс. д.е.

2. Эффективная процентная ставка — 24,29%.

48. Акционерный капитал организации состоит из 10 млн д.е. нераспределенной прибыли, 4 млн д.е. обыкновенных акций номиналом 1 д.е. и 4 млн д.е. доплатительного оплаченного капитала. Какова балансовая стоимость одной акции?

**Решение.**

1. Определим стоимость акционерного капитала:  $10 + 4 + 4 = 18$  млн д.е.

2. Определим балансовую стоимость одной акции:

18 млн д.е. / 4 млн акций = 4,5 д.е.

**Ответ.** Балансовая стоимость одной акции составляет 4,5 д.е.

49. Организация нуждается в привлечении 25 млн д.е. для финансирования выхода на новые рынки. Аналитиками принято решение продавать обычные акции за наличные средства. Если цена предложения равна 40 д.е. за акцию, а акquirрайтеры получают проценты в размере 6%, то сколько необходимо продать акций?

**Решение.**

1. Определим стоимость проданных акций с учетом процента акquirрайтеров:  $25 \cdot (1 + 0,06) = 26,5$  млн д.е.

2. Определим количество акций, которые надо продать:

$26 / 40 = 0,6625$  млн акций, или 662 250 шт.

**Ответы.** 1. Стоимость проданных акций с учетом процента акquirрайтеров — 26,5 млн д.е. 2. Надо продать 662 250 акций.

50. Организация имеет баланс, приведенный в таблице.

(тыс. д.е.)

<i>Актив</i>		<i>Пассив</i>	
Денежные средства	50	Кредиторская задолженность	20
Дебиторская задолженность	80	Задолженность по зарплате	30
Товарно-материальные запасы	60	Налоги, подлежащие уплате в бюджет	50
Высооборотные активы	810	Долгосрочные кредиты	270
		Уставный капитал	480
		Перераспределенная прибыль	150
<b>БАЛАНС</b>	<b>1000,0</b>	<b>БАЛАНС</b>	<b>1000,0</b>

Определить чистый оборотный капитал организации.

**Решение.**

1. Определим текущие активы организации по методике:

*Текущие активы* = *Денежные средства* + *Товарно-материальные запасы*

$50 + 80 + 60 = 190$  тыс. д.е.

2. Определим текущие пассивы:

*Текущие пассивы* = *Кредиторская задолженность* + *Задолженность по заработной плате* + *Налоги, подлежащие уплате в бюджет*

$20 + 30 + 50 = 100$  тыс. д.е.

3. Определим чистый оборотный капитал организации:

$190 - 100 = 90$  тыс. д.е.

**Ответ.** Чистый оборотный капитал организации составит 90 тыс. д.е.

51. Организация приняла решение о выплате дивидендов. Дата регистрации акционеров — 5 апреля. Надо ответить на следующие вопросы.

1. Кто получит дивиденды, если инвестор А продал акции инвестору Б 5 апреля?

2. Кто получит дивиденды, если инвестор А продал акции инвестору Б 1 апреля?

3. Кто получит дивиденды, если инвестор А продал акции инвестору Б 31 марта?

**Ответы** на поставленные вопросы следующие:

1. Инвестор А. Инвестор Б покупает акции в день регистрации и поэтому в список акционеров не попадет.

2. Инвестор А. Инвестор Б покупает акции в первый день продажи акций без дивидендов.

3. Инвестор Б. Инвестор Б покупает акции накануне дня начала продажи акций без дивидендов, поэтому он получает дивиденд.

52. Торговая организация имеет средние ежеквартальные кассовые остатки (тыс. д.е.) приведенные в таблице:

<i>Итого</i>	<i>Среднеквартальные кассовые остатки</i>
1	25,0
2	16,0
3	14,0
4	15,0
<b>Итого:</b>	<b>70,0</b>

Определить средний ежеквартальный кассовый остаток, рассчитать прибыль, получаемую ежеквартально от среднего кассового остатка, при условии, что ежегодная ставка процента — 14%.

**Решение.**

1. Определим средний ежеквартальный кассовый остаток:

$$70 / 4 = 17,5 \text{ тыс. д.е.}$$

2. Определим прибыль:

$$17,5 \times (0,14 / 12) = 0,175 \text{ тыс. д.е.}$$

**Ответы.** 1. Среднеквартальный кассовый остаток — 17,5 тыс. д.е.

2. Ежеквартальная прибыль при заданных условиях — 0,175 тыс. д.е.

53. Организация могла бы реализовать привилегированные акции, при этом иждержки на выплату дивидендов составили бы 12%. Если бы в настоящий момент она продавала еще и облигации, то иждержки на уплату процентов были бы 14%. 40% прибыли организации подлежат налогообложению. Определить:

1) величину иждержек по каждому из методов финансирования после уплаты налогов;

2) организация имеет в инвестиционном портфеле некоторое количество привилегированных акций. Доход организации облагается налогом по ставке 36%. Если бы инвестировались средства в привилегированные акции, то каков был бы ее доход после уплаты налогов? Каков был бы доход организации после уплаты налогов, если бы она инвестировала средства в облигации?

**Решение.**

1. Определим иждержки после уплаты налогов

по привилегированным акциям: 12,00%;

по облигациям:  $14 \times (1 - 0,40) = 8,40\%$ .

2. 80% дохода дивидендов от инвестора не подлежат налогообложению и при ставке налога на организацию 36% налог для привилегированных акций: прибыль после налогообложения:  $12 \times (1 - 0,36 \times 0,36) = 11,14\%$ ; для облигаций прибыль после налогообложения равна  $14 \times (1 - 0,36) = 8,96\%$ .

**Ответы.** 1. Величина иждержек по акциям — 12%, по облигациям — 8,4%. 2. Прибыль по акциям — 11,14%, прибыль по облигациям — 8,96%.

54. Организация намерена провести размещение акций по подписке. Стоимость акций после даты «экс-райто» будет равна 35 д.е. Текущая цена акции — 50 д.е., в обращении находится 8 млн акций. Публичная подписка предполагает привлечь капитал в сумме 80 млн д.е.

Определить стоимость подписки.

**Решение.**

1. Определим стоимость акций после подписки:

$50 \times 8 = 80$  млн = 480 млн д.е.

2. Определим количество акций в обращении после подписки:

$480 / 35 = 13,7$  млн акций.

3. Определим величину новой эмиссии:

$13,7 - 8 = 5,7$  млн акций.



4. Определим цену подписки:

$$80 / 5,7 = 14 \text{ д.е.}$$

**Ответ.** Цена подписки на одну акцию составляет 14 д.е.

55. Организация предоставляет следующую информацию: текущие ежегодные продажи в кредит — 6000 тыс. д.е., период погашения дебиторской задолженности — 3 мес., условия — net 3, норма прибыли — 15%.

Организация рассматривает предложения по скидкам 1/10 net 30. Окажется, что период погашения уменьшится до двух месяцев. Определить возможность реализации такой политики скидок.

**Решение.**

1. Определим текущий средний остаток на счетах дебиторов:  $(6000 / 12) \times 3 = 1500$  тыс. д.е.

2. Определим текущий средний остаток на счетах дебиторов:  $(6000 / 12) \times 2 = 1000$  тыс. д.е.

3. Определим снижение средней суммы на счетах дебиторов:  $1500 - 1000 = 500$  тыс. д.е.

4. Определим дополнительную прибыль при условии нормы прибыли 15%:

$$500 \times 0,15 = 75 \text{ тыс. д.е.}$$

5. Определим стоимость скидок:

$$0,3 \times 6000 \times 0,04 = 72 \text{ тыс. д.е.}$$

**Ответ.** Возможность реализации заданной политики скидок составляет 72 тыс. д.е.

56. Организация ожидает в течение пяти лет получить чистую прибыль при следующих капитальных расходах (тыс. д.е.):

Максимальная возможная					
	Год				
	1	2	3	4	5
Чистая прибыль	2000	1500	2500	2300	1800
Капитальные расходы	1000	1500	2000	1500	2000

Акционерный капитал состоит из 1 млн акций, организация выплачивает дивиденды — 1 д.е. на акцию. Определите:

1) дивиденды на акцию, а также объем внешнего финансирования в каждом году, если дивидендная политика осуществляется по остаточному принципу;

2) объем внешнего финансирования в каждом году, который был бы необходим организации при условии, что выплата дивидендов останется прежней;

3) размер дивидендов на акцию, а также объем внешнего финансирования при показателе дивидендного выхода 50%;

4) при каком из трех вариантов дивидендной политики организация максимизирует размер выплачиваемых дивидендов и минимизирует величину внешнего финансирования.

### Решение.

Для ответов на поставленные вопросы результаты всех расчетов занесем в таблицу с учетом вариантов и лет:

1.

Нынешнее состояние / Год	1	2	3	4	5
Дивиденды	1000	0	500	800	0
Внешнее финансирование	0	0	0	0	200

2.

Нынешнее состояние / Год	1	2	3	4	5
Дивиденды	1000	1000	1000	1000	1000
Внешнее финансирование	0	1000	500	200	1200

3.

Нынешнее состояние / Год	1	2	3	4	5
Дивиденды	1000	750	1250	1150	900
Внешнее финансирование	0	750	750	350	1100

Итак, суммарная величина дивидендов по трем вариантам следующая: 2300; 5000; 5050 тыс. д.е. По третьему варианту размер выплачиваемых дивидендов самый высокий. Суммарная величина внешнего финансирования по вариантам и по годам следующие: 200; 2900; 2850 тыс. д.е. Это означает, что минимальная величина внешнего финансирования достигается при первом варианте.

57. Инвестор купил три акции 1 июня 2005 г. и продал их через два года (1 июня 2007 г.). Соответствующие данные приведены в таблице.

(3-4.)

Вычисленные показатели	Вычисленные организации	АО ЕЭС Россия	Сбербанк	Трансгаз
Цена продажи ( $P_1$ )		34,385	102 850	49 999,97
Цена покупки ( $P_2$ )		8,32	18 349	21 800
Дивиденды за первый год		0,0559	173,9	321,81
Дивиденды за второй год		0,0574	266	296,36
$\Sigma$ дивидендов		0,1133	439,9	618,17

**Решение.**

При решении используем формулу

$$R = \sqrt{\frac{P_1 + D}{P_2}} - 1,$$

где  $R$  – доходность акции; $P_1$  – цена продажи акции; $D$  – дивиденды за период владения акцией; $P_2$  – цена покупки акции.

1. Определим доходность акции по трем организациям:

$$R_{\text{АО ЕЭС Россия}} = \sqrt{\frac{34,385 + 0,1133}{8,32}} - 1 = 1,036, \text{ или } 103,6\% \text{ годовых};$$

$$R_{\text{Сбербанк}} = \sqrt{\frac{102\,850 + 439,9}{18\,349}} - 1 = 1,37, \text{ или } 137\% \text{ годовых};$$

$$R_{\text{Трансгаз}} = \sqrt{\frac{49\,999,97 + 618,17}{21\,800}} - 1 = 0,52, \text{ или } 52\% \text{ годовых}.$$

**Ответ.** При долгосрочном вложении инвестора в три акции наибольший доход он получил от акции Сбербанка.

58. Определить доходность акции ( $R$ ) разных организаций за краткосрочный период ( $T$ ), если акции были приобретены инвестором 2 ноября 2007 г., проданы 28 ноября 2007 г. Данные о цене с акциями приведены в таблице.

Исчисляемые показатели	Исчисляемые организации	РАО ЕЭС Россия	Сбербанк	Транснефть
Цена продажи акции		33,85	101,800	49,100
Цена покупки акции		35,631	92,316	53,399,98
Дивиденды		0,0574	266	296,36
Краткосрочный период (дни)		26	26	26

**Решение.**

1. Определим доходность акций организаций:

$$R_{\text{РАО ЕЭС Россия}} = \frac{33,85 - 35,631 + 0,0574}{35,631} \times \frac{365}{26} = -0,678,$$

или  $-7,9\%$  годовых;

$$R_{\text{Сбербанк}} = \frac{101,800 - 92,316 + 266}{92,316} \times \frac{365}{26} = 1,48,$$

или  $148\%$  годовых;

$$R_{\text{Транснефть}} = \frac{49,100 - 53,399,98 + 296,36}{53,399,98} \times \frac{365}{26} = -1,052,$$

или  $-105,2\%$  годовых.

**Ответ.** 1. Полученный результат дает основание заключить, что доходность за период владения акцией РАО ЕЭС России составил  $67,9\%$ , акцией Сбербанка —  $148\%$ , а акцией Транснефть —  $-105,2\%$ . 2. Наибольший доход от краткосрочного вложения инвестору принесла акция Сбербанка. 3. Если бы акции находилась у инвестора в течение нескольких лет, то данная формула дала бы искаженные результаты, поскольку не учитывалась стоимость денег во времени.

**59.** Определить при двух вариантах работы организации средние вложения в счета дебиторов.

Первый вариант. Организация осуществляет продажу на условиях net 90. Дебиторская задолженность в среднем составляет 15 дней со срока платежа. Ежегодные продажи — 1200 тыс. д.е.

Второй вариант. Организация имеет дебиторскую задолженность в размере 460 тыс. д.е. Себестоимость составляет в среднем  $35\%$  цены

реализации, затраты на запасы — 8% цены реализации, комиссионные при продаже составляют 5% продаж.

**Решение.**

1. Для первого варианта определим средние вложения в счета дебиторов:

$$(90 + 15) / 360 \times 1200 = 348 \text{ тыс. д.е.}$$

2. Для второго варианта определим средние вложения в счета дебиторов:

$$460 \times (0,35 + 0,08 + 0,05) = 220,8 \text{ тыс. д.е.}$$

**Ответы.** Средние вложения в счета дебиторов для первого варианта — 348 тыс. д.е., для второго варианта — 220,8 тыс. д.е.

# Тесты

---

*Тест 1. Финансовый менеджмент представляет собой:*

- а) государственное управление финансами;
- б) управление финансовыми потоками коммерческой организации;
- в) управление финансовыми потоками некоммерческой организации.

*Тест 2. Авторами экономической концепции «Рыночная стоимость предприятия и стоимость капитала не зависят от структуры капитала» являются:*

- а) Ф. Модильяни и М. Миллер;
- б) Э. Альтман;
- в) М. Гордон и Д. Линтнер.

*Тест 3. К основным концепциям финансового менеджмента относятся концепции:*

- а) компромисса между доходностью и риском;
- б) денежного потока;
- в) стоимости капитала;
- г) альтернативности затрат;
- д) все варианты верны.

*Тест 4. Система управления финансами организации — это:*

- а) финансовая политика;
- б) финансовая стратегия;
- в) финансовая тактика;
- г) финансовый механизм.

*Тест 5. Теория «галеры в дуэли» утверждает:*

- а) стоимость организации максимизируется выплатой дивидендов;
- б) стоимость организации не зависит от дивидендной политики;
- в) дивидендная политика не влияет на требуемую инвестором норму прибыли;
- г) инвесторы предпочитают получить доход от ценового капитала, а не в виде дивидендов.

*Тест 6. Финансовая стратегия — это:*

- а) определение долгосрочного курса в области корпоративных финансов, выработанного на реализацию миссии;

- б) решение задач конкретного этапа развития финансов;
- в) разработка новых методов распределения денежных средств.

*Тест 7. Неполное свойство, несимметриное для организации:*

- а) существует независимо от ее собственников;
- б) неограниченная ответственность собственника перед организацией;
- в) право на долю собственности подтверждается долей в ее акционерном капитале;
- г) акции могут передаваться другим лицам.

*Тест 8. Длительная цель организации:*

- а) максимизация прибыли;
- б) минимизация затрат;
- в) рост стоимости;
- г) максимизация дивидендов акционеров.

*Тест 9. Кто в малом бизнесе является финансистом:*

- а) вице-президент по финансам;
- б) директор по экономике;
- в) финансовый директор;
- г) бухгалтер.

*Тест 10. Директорский опцион — это:*

- а) поощрение менеджера за успешную работу определенным количеством бесплатных акций;
- б) поощрение менеджера за успешную работу определенным количеством акций, которые он может купить по цене, которая была несколько лет назад;
- в) поощрение менеджера за успешную работу в виде выделенного денежного фонда;
- г) первоочередность продажи акций в случае объявления банкротства.

*Тест 11. Если организация выходит на публичный рынок это:*

- а) цена предложения будет базироваться на существующей цене акций или долгах на облигации;
- б) банкиры должны оценить цену равновесия, по которой акции будут продаваться после выпуска;
- в) цена предложения определяется самой организацией, которая выходит на публичный;

- г) цена предложения будет определяться самой организацией, которая выводит на публичку, плюс на несколько пунктов выше для оплаты инвестиционного банкира.

*Тест 12. Андеррайтер — это:*

- а) инвестор, который не участвует непосредственно в управлении;
- б) инвестор, который непосредственно участвует в управлении;
- в) брокер, продающий акции организации на вторичном рынке;
- г) банковский дом, который подготавливает новый выпуск ценных бумаг.

*Тест 13. Что не входит в права владельца обыкновенных акций:*

- а) собственникам являются владельцы обыкновенных акций;
- б) право принимать конкретные решения по управлению;
- в) право избирать руководство, которое в свою очередь избирает руководящих сотрудников для управления производством;
- г) контроль над организацией.

*Тест 14. Финансовая политика — это:*

- а) целенаправленное использование финансов;
- б) совокупность финансовых отношений;
- в) финансовый механизм как составная часть системы управления.

*Тест 15. Что входит в собственный капитал организации:*

- а) стоимость привилегированных акций по номиналу;
- б) стоимость эмиссии облигаций;
- в) оплаченный капитал;
- г) стоимость основных фондов.

*Тест 16. Выпущенный капитал — это:*

- а) стоимость первичной эмиссии акций;
- б) проценты, которые организация платит по долгам;
- в) оборотный капитал;
- г) средства, полученные сверх номинальной стоимости, когда организации продает новые акции.

*Тест 17. Что не входит в собственный капитал организации:*

- а) нераспределенная прибыль;
- б) стоимость обыкновенных акций по номиналу;
- в) стоимость привилегированных акций по номиналу;
- г) оплаченный капитал.



*Тест 18. Средневзвешенная стоимость капитала — это:*

- а) сумма стоимостей составляющих структуры капитала, деленная на их число;
- б) сумма стоимостей составляющих структуры капитала после уплаты налога, умноженная на их доли в итоге баланса организации;
- в) сумма стоимостей отдельных составляющих структуры капитала, таких, как привилегированные и обыкновенные акции, перераспределенная прибыль.

*Тест 19. Составляющие структуры капитала:*

- а) оборотные активы и внеоборотные активы;
- б) долгосрочные обязательства, привилегированные акции, обыкновенные акции, перераспределенная прибыль;
- в) текущие активы, оборудование, здания и сооружения, земля.

*Тест 20. Предельная стоимость капитала — это:*

- а) изменение средневзвешенной стоимости в связи с дополнительными инвестициями;
- б) максимальная стоимость новых инвестиций;
- в) стоимость дополнительного капитала.

*Тест 21. Решения об увеличении уставного капитала акционерного общества принимаются:*

- а) общим собранием акционеров;
- б) советом директоров только единогласно (кроме выбывших его членов);
- в) 2/3 голосов членов совета директоров;
- г) советом директоров и правлением АО.

*Тест 22. Предоставление открытому акционерному обществу или его акционером преимущественного права на приобретение акций, принадлежащих его акционерам:*

- а) допускается в исключительных случаях;
- б) допускается с согласия совета директоров;
- в) не допускается.

*Тест 23. Минимальный размер резервного фонда АО в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» (с изменениями и дополнениями) должен составлять:*

- а) 3% суммы уставного капитала;
- б) 15% суммы уставного капитала;
- в) 50% размера собственных средств.

*Тесты 24. Какие из перечисленных средства являются для организации наиболее дешевыми:*

- а) дебиторская задолженность;
- б) ссуда банка;
- в) кредиторская задолженность;
- г) облигационный заем.

*Тесты 25. К собственному капиталу организации относятся:*

- а) уставный капитал;
- б) резервный фонд;
- в) запасы;
- г) нераспределенная прибыль;
- д) готовая продукция;
- е) дебиторская задолженность.

*Тесты 26. К активам организации относятся:*

- а) убытки;
- б) кредиторская задолженность;
- в) добавочный капитал;
- г) патенты;
- д) краткосрочные банковские ссуды;
- е) внеоборотные фонды.

*Тесты 27. К основным средствам относятся:*

- а) транспортные средства;
- б) оборудование;
- в) мосты;
- г) сырье;
- д) запасы;
- е) патенты.

*Тесты 28. Структура оборотных средств — это:*

- а) совокупность элементов, образующих оборотные фонды и фонды обращения;
- б) соотношение отдельных элементов оборотных производственных фондов и фондов обращения;
- в) совокупность предметов труда и средств труда;
- г) совокупность денежных ресурсов.

*Тесты 29. Какие фонды являются оборотными средствами:*

- а) распределительную и контрольную;
- б) производственную и расчетную;

- в) регулируемую и фискальную;
- г) все ответы верны.

*Тест 30. Признаки классификации основных фондов:*

- а) отраслевой;
- б) по назначению;
- в) по видам;
- г) по временному периоду.

*Тест 31. К неденежным оборотным активам следует отнести:*

- а) сырье;
- б) дебиторскую задолженность;
- в) материалы;
- г) незавершенное производство.

*Тест 32. Материальные активы — это:*

- а) торговая марка, патенты;
- б) облигации, акции;
- в) здания, сооружения, оборудование, земля;
- г) все ответы верны.

*Тест 33. Нематериальные активы — это:*

- а) торговая марка, патенты;
- б) облигации, акции;
- в) здания, сооружения, оборудование, земля;
- г) все ответы верны.

*Тест 34. Финансовые активы — это:*

- а) торговая марка, патенты;
- б) облигации, акции;
- в) здания, сооружения, оборудование, земля;
- г) все варианты верны.

*Тест 35. В составные «недвижимости» входят:*

- а) наличность;
- б) производственные запасы;
- в) готовая продукция на складах;
- г) земельный участок.

*Тест 36. Какие из перечисленных ценных бумаг не могут приобретать юридические лица:*

- а) депозитные сертификаты;
- б) сберегательные сертификаты;
- в) облигации государственного займа;
- г) корпоративные акции.

*Тест 37. Какая биржа обслуживает рынок ценных бумаг:*

- а) валютная;
- б) фондовая;
- в) товарная;
- г) все варианты верны.

*Тест 38. Прямое поручение акция дает право*

- а) на управление;
- б) на получение прибыли;
- в) на получение фиксированного дивиденда;
- г) быть избранным в совет директоров.

*Тест 39. Основными показателями, влияющими на повышение эффективности портфеля ценных бумаг организация, являются:*

- а) срок вложения;
- б) доходность;
- в) ликвидность;
- г) риск;
- д) размер вложения;
- е) все варианты верны.

*Тест 40. Основными участниками рынка ценных бумаг — это:*

- а) инвесторы;
- б) эмитенты;
- в) инсайтеры;
- г) фондовые биржи;
- д) депозитарии;
- е) регистраторы.

*Тест 41. Производные ценные бумаги — это:*

- а) опционы;
- б) акции;
- в) государственные краткосрочные облигации;
- г) warrants;
- д) фьючерсы.

*Тест 42. Вторичный рынок — это:*

- а) рынок капиталов;
- б) рынок, на котором наращивает капитал, выпуская новые ценные бумаги;
- в) рынок, на котором инвесторы осуществляют куплю-продажу ценных бумаг и других финансовых инструментов;
- г) рынок долгосрочных долговых обязательств.

*Тест 43. Стоимость привилегированной акции определяется как:*

- а) сумма дивидендов за весь период существования акции;
- б) отношение дивиденда по привилегированной акции к ее текущей цене;
- в) дивиденд следующего года, умноженный на темп сто роста;
- г) отношение дивиденда к номинальной цене привилегированной акции.

*Тест 44. Стоимость обыкновенных акций нового выпуска:*

- а) выше стоимости нераспределенной прибыли;
- б) равна стоимости нераспределенной прибыли;
- в) ниже стоимости нераспределенной прибыли;
- г) равна издержкам на эмиссию нового выпуска.

*Тест 45. Как определяется стоимость облигаций:*

- а) купонная ставка облигаций;
- б) купонная ставка за вычетом налогов;
- в) реальный доход от облигаций;
- г) реальный доход от облигаций за вычетом налогов.

*Тест 46. Дивиденды облигаций — это:*

- а) облигации, которые могут быть обменены на фиксированное число акций организации-эмитента;
- б) купонные платежи, которые зависят от размера прибыли;
- в) которые позволяют держателю купить акции по установленной цене;
- г) которые позволяют инвестору получить фиксированный процент от номинала.

*Тест 47. Сходные черты облигаций и привилегированных акций:*

- а) одинаковые сроки действия;
- б) фиксированные выплаты;
- в) и те и другие приносят доход в виде аннуитета;
- г) и те и другие являются долговыми обязательствами.

*Тест 48. Реальный доход по облигации зависит от:*

- а) купонной ставки;
- б) номинальной цены;
- в) даты погашения;
- г) от рыночной цены, по которой купили облигацию.

*Тест 49. Обыкновенная акция как ценная бумага удостоверяет:*

- а) владение частью распределяемой АО прибыли;
- б) участие в управлении акционерным обществом;
- в) обязательство выигранта вернуть долг через определенное время;
- г) право инвестора получить определенный процент от номинальной стоимости ценной бумаги в виде вознаграждения за предоставленные денежные средства;
- д) возможность приобретения новых акций данного АО.

*Тест 50. Передний текст выписывает:*

- а) должник;
- б) кредитор;
- в) акцептант;
- г) резидент.

*Тест 51. Какая из следующих утверждений верна:*

- а) расчетная цена обыкновенной акции равна дисконтированному потоку будущих прибылей в расчете на акцию;
- б) расчетная цена обыкновенной акции равна приведенной стоимости прибыли на акцию при условии, что организация не растет, плюс чистая текущая стоимость будущих перспектив роста;
- в) расчетная цена обыкновенной акции равна дисконтированному потоку будущих дивидендов плюс приведенная стоимость ожидаемой доходности от прироста капитала в расчете на акцию;
- г) нет правильного ответа.

*Тест 52. Что не относится к долговой задолженности:*

- а) срочные кредиты;
- б) облигации;
- в) обыкновенные акции;
- г) облигации с досрочным выкупом.

**Тест 53. Стоящие черты правительственных и обыкновенных облигаций:**

- а) владельцы имеют одинаковые права при принятии решений;
- б) фиксированные выплаты;
- в) одинаковые сроки жизни;
- г) и те и другие приносят доход в виде аннуитета.

**Тест 54. Будущая стоимость — это:**

- а) сегодняшняя оценка, умноженная на коэффициент дисконтирования;
- б) сегодняшняя оценка, деленная на единицу, плюс ставка процента в  $t$ -й степени;
- в) сегодняшняя оценка, умноженная на единицу, плюс ставка процента в  $t$ -й степени;
- г) нет правильного ответа.

**Тест 55. Денежные рынки — это:**

- а) рынки акций;
- б) рынки товаров и услуг;
- в) рынки долговых обязательств со сроком погашения до одного года;
- г) рынки облигаций.

**Тест 56. Аннуитет — это:**

- а) денежный поток инвестиций;
- б) ряд платежей за определенный период;
- в) операционный денежный поток;
- г) ряд платежей равной величины за определенный период.

**Тест 57. Приведенная стоимость — это:**

- а) отсроченная будущая оценка сегодняшнего платежа;
- б) сегодняшняя оценка будущих платежей, дисконтированных по определенной ставке;
- в) сегодняшняя оценка, умноженная на единицу, плюс ставка процента в  $t$ -й степени;
- г) нет правильного ответа.

**Тест 58. Дисконтирование представляет собой:**

- а) процесс приведения будущей стоимости денег к их настоящей стоимости;
- б) процесс приведения настоящей стоимости денег к будущей;
- в) нет правильного ответа.

*Тест 59. Рынок капиталов — это:*

- а) рынок долгосрочных долговых обязательств и акций;
- б) ипотечные рынки;
- в) рынок потребительских товаров и услуг;
- г) рынок долговых обязательств со сроком погашения до одного года.

*Тест 60. Риск — это:*

- а) вероятность наступления события, связанного с возможными финансовыми потерями или другими негативными последствиями;
- б) опасность возникновения негативных последствий, связанных с производственной, финансовой и инвестиционной деятельностью;
- в) все ответы верны.

*Тест 61. Что такое операционный риск:*

- а) риск, связанный с финансовой деятельностью;
- б) риск, связанный с постоянными затратами;
- в) риск, связанный с денежными средствами;
- г) риск, связанный с прогнозом будущего дохода от основной деятельности.

*Тест 62. Специальный фонд денежных средств, образование которого предусмотрено уставом акционерного общества, формируемый из чистой прибыли и предназначенный для страхования рисков, — это:*

- а) фонд потребления;
- б) уставный капитал;
- в) добавочный капитал;
- г) фонд накопления;
- д) резервный фонд.

*Тест 63. К методам управления рисками относятся:*

- а) самострахование;
- б) хеджирование;
- в) диверсификация;
- г) сертификация;
- д) все ответы верны.

*Тест 64. Финансовая зависимость — это:*

- а) степень использования переменных издержек в операциях организации;



- б) степень использования постоянных выплат по долгу и привилегированным акциям;
- в) степень использования постоянных издержек в операциях организации;
- г) степень использования арендных платежей;
- д) нет правильного ответа.

*Тест 65. Финансовый риск — это:*

- а) риск, связанный с финансовой зависимостью;
- б) риск, связанный с видами деятельности;
- в) риск, связанный с постоянными издержками;
- г) риск, связанный с изменением продажной цены.

*Тест 66. Чем выше операционная зависимость:*

- а) степень использования переменных издержек;
- б) степень использования постоянных выплат по долгу;
- в) степень использования постоянных издержек в операциях организации;
- г) степень использования арендных платежей.

*Тест 67. В чем отличие планирования от прогнозирования:*

- а) планирование рассматривает только наиболее вероятные события и результаты, а прогнозирование рассматривает и менее вероятные, но возможные события;
- б) планирование рассматривает и наиболее вероятные события, и менее вероятные, но возможные события; прогнозирование — только наиболее вероятные события и результаты;
- в) планирование использует вероятностно-статистические методы, а прогнозирование — экспертные методы;
- г) для планирования необходима информация за большое количество предшествующих лет; для прогнозирования достаточно информации за один предшествующий год;
- д) нет правильного ответа.

*Тест 68. Финансовое планирование — это:*

- а) планирование производственной программы;
- б) планирование инвестиционных проектов;
- в) планирование решений по источникам финансирования;
- г) планирование инвестиционных решений и решений по финансированию.

*Тест 69. Операционное планирование — это:*

- а) планирование инвестиционных проектов;
- б) оптимизация производственной программы;
- в) разработка планового баланса организации;
- г) планирование прибыли и убытков;
- д) все ответы верны.

*Тест 70. Требования модели линейного программирования:*

- а) нелинейности критерия и линейности ограничений;
- б) линейности критерия и нелинейности ограничений;
- в) ограниченности переменных;
- г) линейности критерия и линейности ограничений.

*Тест 71. В чем достоинства финансовых моделей:*

- а) бухгалтерское видение мира;
- б) принятие оптимизационных решений;
- в) простота и практичность;
- г) все ответы верны.

*Тест 72. В чем недостатки финансовых моделей:*

- а) простота;
- б) отсутствие оптимизации финансовых решений;
- в) практичность;
- г) автоматизация расчетов.

*Тест 73. Матричная модель организации основана на:*

- а) базе модели линейного программирования;
- б) межотраслевом балансе;
- в) базе финансовых моделей;
- г) статистических методах.

*Тест 74. Долгосрочное финансовое планирование — это:*

- а) бюджетирование;
- б) управление собственным капиталом;
- в) финансовое планирование на срок больше года;
- г) тактическое финансовое планирование.

*Тест 75. Из какого фонда осуществляется финансирование капитальных вложений производственного назначения:*

- а) фонда потребления;
- б) фонда накопления;
- в) резервного фонда;
- г) добавочного капитала.

*Тест 76. По какому «инвестиционному проекту» дано:*

- а) в Федеральном законе «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»;
- б) в Федеральном законе «О иностранных инвестициях в Российской Федерации»;
- в) в Федеральном законе «О бюджете развития Российской Федерации»;
- г) в Гражданском кодексе РФ.

*Тест 77. Какие основные источники доходов привлекает организация для финансирования капитальных вложений:*

- а) реинвестированную прибыль;
- б) амортизационные отчисления;
- в) оборотные средства;
- г) банковский кредит;
- д) бюджетные ассигнования.

*Тест 78. В чем заключается амортизационное фондирование:*

- а) в учете функциональных возможностей основных фондов и нематериальных активов;
- б) обеспечении воспроизводства основных фондов и нематериальных активов;
- в) отражении затрат на приобретение необоротных и оборотных активов в себестоимости производимой продукции;
- г) нет правильного ответа.

*Тест 79. Какой из методов привлечения инвестиционных ресурсов наиболее важен:*

- а) подготовка чистого денежного потока;
- б) определение ставки дисконтирования;
- в) расчет показателей эффективности инвестиционных потоков;
- г) анализ на чувствительность.

*Тест 80. Капитальные вложения — это:*

- а) финансирование воспроизводства основных фондов и нематериальных активов;
- б) вложение денежных средств в активы, приносящие максимальный доход;
- в) долгосрочное вложение денежных средств в финансовые инвестиции;
- г) нет правильного ответа.

*Тест 81. Прогнозируемые являются основой планирования:*

- а) оперативного;
- б) текущего;
- в) перспективного;
- г) все ответы верны.

*Тест 82. В чем сущность «живого принципа» фискального менеджмента:*

- а) сумма, полученная сегодня, больше той же суммы, полученной завтра;
- б) доход возрастает по мере уменьшения риска;
- в) чем выше платежеспособность, тем меньше ликвидность;
- г) все ответы верны.

*Тест 83. В какую форму акционер предпочитает сложить деньги в ту, которая проводит политику поддержки:*

- а) постоянного коэффициента выплаты дивидендов;
- б) постоянных денежных дивидендов на акцию;
- в) планового темпа роста дивидендов;
- г) регулярных постоянных ежеквартальных дивидендов плюс дополнительные выплаты в конце года, когда доход достаточно высок или инвестиционные потребности велики.

*Тест 84. Фискальные посредники — это промежуточное звено между:*

- а) организацией и банком;
- б) между заемщиками и кредиторами;
- в) между покупателями и продавцами;
- г) все ответы верны.

*Тест 85. Точка безубыточности — это:*

- а) равенство прибыли на акцию в различных вариантах финансирования;
- б) количество изделий, когда издержки производства равны доходу от их продажи;
- в) количество изделий, когда доходы от их продажи превышают издержки производства;
- г) количество изделий, когда прибыль до уплаты процентов и налогов положительна.

*Тест 86. Коэффициенты рыночной стоимости соотносят:*

- а) уровень ликвидности и стоимость организации;

- б) цену акции с ее прибылью и балансовой стоимостью одной акции;
- в) рентабельность продукции и рентабельность активов;
- г) первоначальную и остаточную стоимость основных средств;
- д) нет правильного ответа.

*Тест 87. Чистая прибыль — это:*

- а) дохода минус переменные и постоянные затраты;
- б) дохода минус переменные затраты;
- в) дохода минус все затраты, проценты и налоги;
- г) доход минус все затраты и проценты.

*Тест 88. Коэффициентами управления активами позволяют определить:*

- а) насколько эффективно компания управляет своими активами;
- б) уровень прибыльности компании;
- в) уровень рентабельности компании;
- г) насколько ликвидна компания.

*Тест 89. Какая из приведенных формул верна для коэффициента текущей ликвидности:*

- а) 
$$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Прочие ресурсы}}{\text{Текущие обязательства}};$$
- б) 
$$\frac{\text{Текущие активы} - \text{Товарно-материальные затраты}}{\text{Текущие обязательства}};$$
- в) 
$$\frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие обязательства}};$$
- г) 
$$\frac{\text{Объем продаж}}{\text{Суммарные активы}}.$$

*Тест 90. Коэффициент ликвидности показывает соотношение:*

- а) активов и пассивов;
- б) текущих активов и ее текущих обязательств;
- в) оборотных активов и долгосрочных обязательств;
- г) текущих активов и стоимости основных средств.

*Тест 91. Финансовые коэффициенты организации сравниваются:*

- а) с финансовыми коэффициентами лучшей организации отрасли;
- б) с финансовыми коэффициентами худшей организации отрасли;
- в) со среднеротраслевыми коэффициентами отрасли;
- г) с лучшими финансовыми коэффициентами прошлых лет.

*Тест 92. Коэффициент структуры капитала отражает:*

- а) соотношение между долгосрочным и краткосрочным долгом;
- б) степень финансирования компании за счет заемных средств;
- в) неспособность организации погасить долговые обязательства;
- г) соотношение между краткосрочным долгом и акционерным капиталом.

*Тест 93. Маржинальный доход определяется как:*

- а) отношение выручки от реализации к прибыли от реализации;
- б) разница между выручкой и переменными затратами;
- в) сумма прибыли от реализации и постоянных затрат;
- г) произведение нормы маржинального дохода и постоянных затрат;
- д) нет правильного ответа.

*Тест 94. Отношение прибыли от реализации к выручке от реализации, в процентном выражении, — это:*

- а) ликвидность;
- б) платежеспособность;
- в) маневренность;
- г) рентабельность продукции;
- д) рентабельность продаж.

*Тест 95. Показатели, характеризующие качественное состояние актива фондов, — это:*

- а) коэффициент износа;
- б) коэффициент годности;
- в) коэффициент обновления;
- г) коэффициент выбытия;
- д) коэффициент ликвидности;
- е) коэффициент маневренности;
- ж) все ответы верны.

*Тест 96. Ликвидность — это:*

- а) способность организации платить по обязательствам;
- б) возможность организовать эффективную деятельность;
- в) способность трансформировать различные активы в денежные средства;
- г) нет правильного ответа.

*Тест 97. Фондовоенство — это показатель, обратный к показателю:*

- а) фондовооруженности;
- б) фондемокости;
- в) выбытия;
- г) знеруженности основных фондов.

*Тест 98. Прибыль — это показатель:*

- а) рентабельности производства;
- б) эффективности производства;
- в) экономического эффекта;
- г) все ответы верны.

*Тест 99. Собственность продукция — это:*

- а) затраты на сырье, материалы, зарплату работникам;
- б) затраты на производство и реализацию продукции;
- в) затраты на финансирование инвестиционных проектов;
- г) затраты на приобретение ценных бумаг.

*Тест 100. Метод прямого счета при планировании прибыли основан на:*

- а) определении прибыли по всей номенклатуре реализованной продукции с учетом остатков переданной продукции;
- б) расчете изменения оптовых цен промышленности в планируемом периоде;
- в) сопоставлении базовых и планируемых показателей прибыли;
- г) средней ставке капитала.

*Тест 101. Показатель, характеризующий объем реализованной продукции, при котором сумма чистого дохода равна общей сумме издержек, — это:*

- а) финансовый рычажок;
- б) производственный рычажок;
- в) порог рентабельности;
- г) знак финансовой прочности.

*Тест 102. Что учитывает показатель срока окупаемости:*

- а) потоки денежных средств после периода окупаемости;
- б) эффект временной стоимости денег;
- в) степень риска, присущего для проекта;
- г) время, необходимое для покрытия первоначальных затрат на проект.

*Тест 103. Дифференциал финансового левериджа — это:*

- а) сумма заемных средств, используемых в расчете на единицу собственных средств;
- б) разница между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит;
- в) разница между суммой собственных и заемных средств;
- г) нет правильного ответа.

*Тест 104. Воздействие на сумму прибыли за счет заемной и операционной деятельности и переменных издержек — это:*

- а) операционный леверидж;
- б) финансовый леверидж;
- в) эффект финансового левериджа.

*Тест 105. В чем преимущества показателя периода окупаемости:*

- а) в игнорировании временной стоимости денег;
- б) легкости понимания, простоте привыкания;
- в) игнорировании денежных потоков за рамками срока окупаемости;
- г) решении в пользу краткосрочных инвестиций.

*Тест 106. Какой показатель характеризует использование заемных средств и оказывает влияние на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала:*

- а) производственный леверидж;
- б) эффект финансового левериджа;
- в) запас финансовой прочности;
- г) операционный леверидж.

*Тест 107. Что представляет собой маржинальная прибыль:*

- а) дополнительную прибыль, полученную от роста объема выручки от реализации при неизменных условно-постоянных затратах;
- б) прибыль, полученную от инвестиционной деятельности;
- в) дополнительную прибыль, полученную от роста объема выручки от продаж при неизменных смешанных затратах;
- г) нет правильного ответа.

*Тест 108. Дивиденд — это способ получения дохода по:*

- а) акциям;
- б) облигациям;
- в) чекам;
- г) векселям.



*Тест 109. Источниками выплаты дивидендов в соответствии с действующим законодательством РФ являются:*

- а) чистая прибыль текущего года;
- б) нераспределенная прибыль прошлых лет;
- в) валовая прибыль;
- г) выручка от реализации;
- д) все ответы верны.

*Тест 110. Какие источники выплаты дивидендов по акциям:*

- а) валовая прибыль;
- б) чистая прибыль;
- в) выручка от реализации продукции;
- г) дополнительный фонд;
- д) нераспределенная прибыль.

*Тест 111. Какому подходу соответствует остаточная политика дивидендных выплат:*

- а) консервативному;
- б) умеренному;
- в) агрессивному;
- г) все ответы верны.

*Тест 112. Формирование учетной политики возлагается на:*

- а) главного бухгалтера;
- б) главного бухгалтера совместно с представителем юридической службы;
- в) руководителя;
- г) все ответы верны.

*Тест 113. Какие элементы затрат относятся к переменным расходам:*

- а) затраты на сырье;
- б) затраты на топливо;
- в) арендная плата;
- г) амортизация;
- д) сдельная заработная плата.

*Тест 114. Дебиторская задолженность это:*

- а) финансовый метод;
- б) финансовый инструмент;
- в) финансовый механизм;
- г) финансовый риск.

*Тест 115. Какие из приведенных утверждений неверны:*

- а) организация не имеет права выплачивать дивиденды из уставного капитала;
- б) организация не имеет права выплачивать дивиденды, если неплатежеспособна;
- в) долгосрочное приращение капитала облагается налогом на прибыль;
- г) организация платит налоги только на 50% дивидендов, полученных от других организаций.

*Тест 116. Оборачиваемость дебиторской задолженности — это:*

- а) отношение выручки от реализации к средней дебиторской задолженности;
- б) отношение сомнительной дебиторской задолженности к дебиторской задолженности;
- в) отношение длительности анализируемого периода к дебиторской задолженности;
- г) отношение оборотных активов к дебиторской задолженности;
- д) нет правильного ответа.

*Тест 117. Кредитование под залог недвижимости — это:*

- а) ипотека;
- б) лизинг;
- в) мониторинг;
- г) форфайтинг;
- д) все ответы верны.

*Тест 118. Банк имеет право списывать средства со счетов организации:*

- а) по собственному усмотрению;
- б) на основании расчетных документов, выставленных банку — получателю средств;
- в) по распоряжению владельца счетов кроме случаев, предусмотренных законодательством.

*Тест 119. Документ финансовой отчетности, отражающий использование формирования денежных средств и направленный на использование в денежном выражении на определенную дату, — это:*

- а) отчет о финансовых результатах;
- б) отчет о прибылях и убытках;
- в) отчет о движении денежных средств;

- г) бухгалтерский баланс;
- д) все ответы верны.

*Тест 120. Что относится к основным видам финансовых отчетов:*

- а) балансовый отчет;
- б) отчет о материально-технических запасах;
- в) отчет о прибылях и убытках;
- г) отчет о накладных расходах;
- д) отчет о движении денежных средств;
- е) отчет о заработной плате.

*Тест 121. Способы ведения финансового учета — это:*

- а) первичное наблюдение;
- б) логистика;
- в) стоимостное измерение;
- г) моделирование;
- д) прототипирование;
- е) итоговое обобщение фактов хозяйственной деятельности.

*Тест 122. В чем сущность финансового контроля:*

- а) в осуществлении контроля над формированием, распределением и использованием денежных фондов;
- б) проведении контроля над работой финансовых подразделений;
- в) составлении финансовой отчетности для представления в государственные финансовые органы.

*Тест 123. Банкротство — это:*

- а) финансовая несостоятельность, признанная в судебном порядке;
- б) финансовая несостоятельность, признанная кредиторами;
- в) неспособность удовлетворять требования кредиторов в установленные сроки;
- г) нет правильного ответа.

*Тест 124. Система методов исследования состояния фондового рынка, основанная на изучении тенденций динамики основных показателей, — это:*

- а) технический анализ;
- б) фундаментальный анализ;

- к) SWOT-анализ;  
 с) финансовый анализ.

Тема 123. Доверительные отношения — это:

- а) консалтинг;  
 б) инжиниринг;  
 в) траст;  
 г) все ответы верны.

№ теста	Ответ	№ теста	Ответ	№ теста	Ответ	№ теста	Ответ	№ теста	Ответ
1	Б	26	Г, Е	51	В	76	А	101	В
2	А	27	А, Б	52	В	77	Г, Д	102	Г
3	Д	28	Б	53	В	78	Б	103	Б
4	Г	29	Б	54	В	79	А	104	А
5	А	30	А, Б, В	55	В	80	А	105	Б
6	А	31	А, Б, Г	56	Г	81	В	106	Б
7	Б	32	В	57	Б	82	А	107	А
8	В	33	А	58	А	83	Б, В, Г	108	А
9	Г	34	Б	59	А	84	Б	109	А, Б
10	Б	35	Г	60	А	85	Б	110	Б, Д
11	Б	36	Б	61	Г	86	Б	111	А
12	Г	37	Б	62	Д	87	В	112	А
13	Б	38	В	63	А, Б, В	88	А	113	А, Б, Д
14	А	39	Е	64	Б	89	В	114	Б
15	В	40	А, Б, Г, Д	65	А	90	Б	115	Г
16	Г	41	А, Г, Д	66	В	91	В	116	А
17	В	42	В	67	Б	92	Б	117	А
18	Б	43	Б	68	Г	93	Б	118	В
19	Б	44	А	69	Б	94	Д	119	Г
20	А	45	Г	70	Г	95	А, Б, В, Г	120	А, В, Д
21	Б	46	Б	71	В	96	В	121	А, В, Е
22	В	47	Б	72	Б	97	Б	122	А
23	А	48	Г	73	Б	98	В	123	А
24	В	49	А, Б	74	В	99	Б	124	А
25	А, Б, Г	50	Б	75	Б	100	А	125	В

## Список рекомендуемой литературы

---

- Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие / Под ред. Т.Б. Бердникова М.: ИНФРА-М, 2002.*
- Антикризисное управление: Учебник 2-е изд. / Под ред. Э.М. Короткова // М.: ИНФРА-М, 2006.*
- Арутюнов Ю.А. Финансовый менеджмент. Учебное пособие / Ю.А. Арутюнов // М.: КНОРУС, 2005.*
- Басрамов Ю.М. и др. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. СПб.: Лань, 2006.*
- Брихман Ю., Зыков Д.В. Финансовый менеджмент: Экспресс курс, 4-е изд.; Пер. с англ. СПб.: ПИТЕР, 2007.*
- Белавинцевой В.Г. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. М.: КНОРУС, 2006.*
- Богданов В.В. Финансовый менеджмент. СПб.: ПИТЕР, 2007.*
- Боранов В.В. Финансовый менеджмент: Механизмы финансово-го управления предприятиями в традиционных и наукоемких отраслях: Учеб. пособие. М.: Дело, 2002.*
- Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент: Учебник. М.: ИНФРА-М, 2002.*
- Генерал С.Е. Финансовый анализ. М.: Экономика, 2007.*
- Давыдов В.И. Финансовый менеджмент. Задачи, тесты, ситуации: Учеб. пособие. М.: Проспект, 2007.*
- Ершова Н.Е. Финансовый менеджмент: Учебник. М.: Высшее образование, 2008.*
- Карасева И.М. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие по специализации «Менеджмент организации» / Под ред. Ю.П. Анискина. М.: Омега-Л, 2006.*
- Кирченко Т.Б. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие / Под ред. А.А. Комзолова. М.: Дашков и К°, 2007.*
- Ковалева В.В. Финансы предприятий: Учеб. пособие. М.: Проспект, 2004.*
- Ковалева В.В. Финансовый менеджмент: Теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2007.*
- Ковалева В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2005.*

- Колесова Т.А.* Финансовые отношения как объект управления в группе компаний. М.: Финансы. 2007. № 9.
- Малева Т.А.* и др. Экономика фирмы. М.: Крайт-Издат, 2005.
- Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов.* Вторая редакция. / М-во экон. РФ, М-во фин. РФ, ГК по стр-ву, архит. и жил. политике; рук. авт. кол.: В.В. Косов, В.Н. Ливиниц, А.Г. Шапназаров. М.: Экономика, 2000.
- Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов:* Утверждены Министерством экономики Российской Федерации 21 июня 1999 г. М.: Экономика, 2000.
- Мелкумов Я.С.* Экономическая оценка эффективности инвестиций. М.: НКЦ «ДНС», 2006.
- Михайлушкин А.В.* и др. Финансовый менеджмент. Ростов н/Д: Феликс, 2004. (Сер. «Высшее профессиональное образование».)
- Правовое регулирование несостоятельности (банкротства):* Учеб.-практ. пособие / Под ред. проф. Э.М. Короткова. М.: Инфра-М, 2007.
- Принципы корпоративных финансов:* Учебник / Р. Брейли, С. Майерс; пер. с англ.; науч. ред. Н.Н. Барышиной. 2-е изд. М.: Олимп-Бизнес, 2004.
- Проксенов Г.И.* Финансовый менеджмент: Задачи и решения: Учеб. метод. пособие. М.: Альфа-Пресс, 2007.
- Романова Н.Е.* Финансовый менеджмент. Основные темы. Деловые игры: Учеб. пособие. М.: КНОРУС, 2008.
- Ряснян А.В.* и др. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. 3-е изд., испр. и доп. М.: МГИУ, 2007.
- Савицкая Г.В.* Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебник. М.: ИНФРА-М, 2002.
- Селюкова В.Н.* и др. Финансовый анализ. Управление финансами: Учеб. пособие для вузов. 2-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003.
- Скларенко В.К.* и др. Экономика предприятия (в схемах, таблицах, расчетах): Учеб. пособие. / М.: ИНФРА-М, 2002.
- Сольская И.Ю.* Основы управления финансами на предприятии. Иркутск: ГУПС, 2003.
- Управленческий и производственный учет:* Вводный курс: Учебник / К. Друри; пер. с англ. В.Н. Егорова. 3-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005.

- Управленческий учет: Учебник / Под ред. А.Д. Шеремета. 3-е изд., перераб. и доп. М.: ФБК-Пресс, 2005.*
- Финансы и кредит: Учебник / Под ред. проф. М.В. Романовского, проф. Г.Н. Белоглазовой. М.: Высшее образование, 2006.*
- Финансы организаций: Учебник для вузов / Под ред. проф. Н.В. Колчаной. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004.*
- Финансовый менеджмент / Ю.Ф. Бриггем, М.С. Эрхардт; пер. с англ.; под ред. Е.А. Дорощева. 10-е изд. М.: Питер, 2005.*
- Финансовый менеджмент: Полный курс: Учеб. пособие: В 2 т. / Ю. Бриггем, Л. Галенский; пер. с англ. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2005.*
- Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Г.Б. Попова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004.*
- Финансы: Учебник / Под ред. д.э.н. проф. В.П. Литвинченко. М.: Данков и К°, 2005.*
- Финансовый менеджмент. Теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. М.: Перспектива, 2004.*
- Чернов В.А. Анализ финансового состояния организации. М.: Аудит и финансовый анализ, 2001.*
- Шеремет А.Д. и др. Методика финансового анализа. М.: ИНФРА-М, 2004.*
- Экономика организаций: Учебник / Под ред. Н.А. Сафронова. М.: Экономика, 2004.*
- Экономика предприятия (фирмы): Практикум / Под ред. проф. О.Н. Волкова, проф. В.Л. Подшивкова. М.: ИНФРА-М, 2003.*
- Жиркова Р.Э. Финансовый менеджмент и вопросы и ответы: Учеб. пособие. М.: Литга, 2006.*

# Оглавление

---

<b>Предисловие</b>	<b>3</b>
<b>Глава 1. Основы финансового менеджмента в организации</b>	<b>5</b>
1.1. Предмет, цель, задачи курса «Финансовый менеджмент»	5
1.2. Теоретические основы финансового менеджмента	6
1.3. Структура менеджмента и его роль в деятельности организации	17
1.4. Принципы и основы организации финансового менеджмента	21
1.5. Виды и содержание финансовых отношений	23
1.6. Цели, задачи и функции финансового менеджмента	27
1.7. Реинжиниринг бизнес-процессов и инжиниринг услуг (продуктов) организации	36
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	43
<b>Глава 2. Информационная основа управления финансами</b>	<b>44</b>
2.1. Информационное обеспечение финансового менеджмента в организации	44
2.2. Внешние и внутренние пользователи финансовой отчетности	52
2.3. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента	56
2.4. Использование информационной системы в финансовом менеджменте	70
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	78
<b>Глава 3. Управление рисками</b>	<b>79</b>
3.1. Сущность и факторы риска	79
3.2. Классификация рисков	82
3.3. Принципы и механизм управления рисками	94
3.4. Сущность, виды и методы андеррайтинга	99
3.5. Модель взаимосвязи процессов управления рисками и страховой защиты	107
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	112



<b>Глава 4. Управление капиталом</b>	<b>113</b>
4.1. Стоимость и структура капитала организации, принципы его формирования	113
4.2. Управление собственным капиталом организации	120
4.3. Управление заемным капиталом. Эффект финансового рычага	126
4.4. Резервирование капитала в организации	135
4.5. Управление дивидендной политикой в бизнесе организации	141
4.6. Регулирование достаточности капитала организации, методы оценки его стоимости	148
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	156
<b>Глава 5. Теоретические основы и эффективность управления оборотным капиталом</b>	<b>158</b>
5.1. Состав и структура оборотного капитала	158
5.2. Крутооборот оборотного капитала: сущность, стадии	162
5.3. Структура оборотных фондов	164
5.4. Принципы организации и управления оборотными средствами	167
5.5. Источники формирования оборотных средств	172
5.6. Основные показатели эффективности использования оборотных средств	175
5.7. Управление дебиторской задолженностью	179
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	194
<b>Глава 6. Управление денежными потоками — объект финансового менеджмента</b>	<b>195</b>
6.1. Сущность и характеристика денежных потоков как объекта управления в бизнесе	195
6.2. Система управления денежными потоками и их классификация	209
6.3. Методы измерения денежных потоков	214
6.4. Анализ денежных потоков	223
6.5. Оптимизация денежных потоков	228
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	239

<b>Глава 7. Управление инвестиционной политикой организации</b>	<b>240</b>
7.1. Инвестиционная политика: анализ подходов и ключевые понятия	240
7.2. Регулирование инвестиционной деятельности	251
7.3. Управление источниками долгосрочного финансирования	255
7.4. Концептуальная модель формирования инвестиционной политики организации	266
7.5. Алгоритм оптимизации инвестиционного портфеля	276
7.6. Концепция баланса интересов субъектов инвестиционной деятельности организации	282
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	288
<b>Глава 8. Финансовое планирование</b>	<b>290</b>
8.1. Цели, задачи, принципы и этапы финансового планирования	290
8.2. Классификация финансовых планов	295
8.3. Модели и методы финансового планирования	302
8.4. Особенности бюджетирования: сущность, функции, виды	307
8.5. Миссия и сущность стратегии финансового планирования организации	324
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	330
<b>Глава 9. Налоговое планирование</b>	<b>331</b>
9.1. Налоги как экономическая категория	331
9.2. Налог на добавленную стоимость: сущность, порядок начисления	338
9.3. Налог на прибыль	343
9.4. Единый социальный налог	350
9.5. Налог на имущество	354
9.6. Налог на доходы физических лиц (НДФЛ)	357
9.7. Налоговое планирование	359
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	371
<b>Глава 10. Финансовый анализ и контроль</b>	<b>372</b>
10.1. Роль финансового анализа в принятии управленческих решений	372
10.2. Виды финансового анализа и схема его проведения	375
10.3. Методы и приемы финансового анализа	379

10.4. Система показателей при проведении финансового анализа	383
10.5. Цели, задачи, функции, виды внутреннего контроля в организации	387
10.6. Внешний контроль финансовой отчетности	393
10.7. Контроль учредительных документов	397
10.8. Контроль уставного капитала организации	400
10.9. Аудит организации бухгалтерской службы	403
10.10. Решение задач финансового менеджмента на основе материалов контроля	405
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	411
<b>Глава 11. Антикризисное управление организацией</b>	<b>412</b>
11.1. Финансовый менеджмент в условиях инфляции	412
11.2. Банкротство и финансовая реструктуризация	414
11.3. Структура плана финансового оздоровления организации	428
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	437
<b>Задания по ситуациям в финансовом менеджменте</b>	<b>438</b>
<b>Тесты</b>	<b>482</b>
<b>Список рекомендуемой литературы</b>	<b>505</b>