

ВЫСШЕЕ ОБРАЗОВАНИЕ

серия основана в 1996 г.



Государственный университет управления

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебник

Под редакцией профессора А.М. Ковалевой

Рекомендовано Учебно-методическим объединением
вузов России по образованию в области менеджмента
в качестве учебника для студентов высших
учебных заведений, обучающихся
по специальности «Менеджмент»

Т 1324386

МОСКВА
ИНФРА-М
2002.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие	5
Глава 1. Управление финансами акционерного общества	7
1.1. Роль финансов в деятельности АО	7
1.2. Капитал, прибыль и фонды	10
1.3. Ценные бумаги акционерного общества	14
1.4. Реестр акционеров	23
1.5. Финансовые проблемы реорганизации и ликвидации акционерного общества	25
Контрольные вопросы	29
Глава 2. Прибыль в деятельности организации	30
2.1. Выручка от продажи продукции	30
2.2. Затраты на производство. Их структура и классификация	34
2.3. Прибыль и рентабельность	40
2.4. Планирование и прогноз прибыли	49
2.5. Распределение прибыли	59
Контрольные вопросы	64
Глава 3. Финансовые проблемы управления оборотным капиталом	66
3.1. Принципы организации оборотного капитала	66
3.2. Управление запасами товарно-материальных ценностей	70
3.3. Оптимизация управления запасами материалов	87
3.4. Управление дебиторской задолженностью и денежными средствами	97
3.5. Источники формирования оборотного капитала	104
3.6. Эффективность использования оборотного капитала	111
3.7. Пути ускорения оборачиваемости оборотных средств в условиях экономики переходного периода	115
Контрольные вопросы	124
Глава 4. Финансовые аспекты управления основными фондами акционерного общества	126
4.1. Понятие, состав и виды оценки основных фондов	126
4.2. Амортизация основных средств и формирование амортизационной политики акционерного общества	129
4.3. Переоценка основных фондов, ее влияние на уровень налогообложения	137
Контрольные вопросы	143

Глава 5. Финансирование инвестиционной деятельности АО	144
5.1. Структурные преобразования АО и выбор способов финансирования инвестиций	144
5.2. Долговое финансирование	154
5.3. Прямое финансирование	161
5.4. Способы комбинированного финансирования АО	163
Контрольные вопросы	170
Глава 6. Лизинг как способ финансирования реальных инвестиций АО	171
6.1. Финансово-кредитный механизм лизинговых операций	171
6.2. Виды лизинга и их особенности	174
6.3. Влияние лизинговых схем платежей на финансовые результаты деятельности АО	180
6.4. Сравнительная оценка лизинговой операции и кредитной сделки	189
Контрольные вопросы	194
Глава 7. Страхование в системе финансового механизма АО	195
7.1. Промышленное страхование: содержание и влияние на финансовые результаты деятельности предприятия	195
7.2. Страхование ответственности организации за качество продукции	201
7.3. Страхование прибыли организации и прямых финансовых потерь	208
7.4. Самострахование финансовых рисков АО в форме хеджирования. Сущность и содержание хеджирования	214
Контрольные вопросы	224
Глава 8. Финансовое планирование и анализ финансовой деятельности АО	226
8.1. Сущность и назначение финансового планирования	226
8.2. Модели процесса финансового планирования	233
8.3. Анализ финансовой деятельности в процессе управления финансовым планированием	239
8.4. Графический способ проведения финансового анализа с помощью балансограммы	258
8.5. Роль финансовой стратегии в управлении финансовым планированием	271
Контрольные вопросы	279
Литература	281

ПРЕДИСЛОВИЕ

Финансовый менеджмент организации – это система управления финансами коммерческой организации, направленная на развитие и совершенствование финансовых отношений путем постоянного внедрения новых принципов, форм, структур и методов управления с целью повышения эффективности производства. Финансовый менеджмент – органическая, неотъемлемая часть экономической категории «Менеджмент» (англ. *management* – управление, организация, координация) как способа управления, руководства, направления, контроля в производстве.

Термин «Финансовый менеджмент организации» получил широкое распространение в России в годы перехода экономики на рыночные основы ведения хозяйства.

В исследованиях отечественных и зарубежных авторов содержание финансового менеджмента трактуется как искусство управления и руководства финансовыми отношениями с целью эффективного использования основного и оборотного капитала, трудовых и материальных ресурсов.

Одним из первых основателей школы научного менеджмента был Ф.У. Тейлор, определивший необходимость повышения производительности труда путем рационализации производства в условиях развития промышленности и выхода мощных корпораций и акционерных обществ на финансовые рынки.

В 20-е годы XX века общие принципы менеджмента, включая основы управления финансами, сформулировал А. Файоль, который предложил формализованное определение принципов менеджмента в процессе решения управленческих задач. В советской России в 50–60-х годах была обоснована необходимость системного подхода к менеджменту вообще и финансовому менеджменту в частности, что углубило и расширило понимание финансовых проблем, особенно с применением ситуационных положений в управленческом процессе.

Развитие в постсоветской России рыночных механизмов привело к дальнейшему усилению воздействия принципов финансового менеджмента на экономику страны. Уже в 90-е годы с появлением и развитием акционирования финансовый менеджмент приобретает первостепенное значение.

Система финансового менеджмента представляет собой взаимодействие двух подсистем: управляемой и управляющей. Управляемая подсистема – это объект управления, то есть денежные отношения, посредством которых осуществляется производственно-хозяйственная деятельность по привлечению, распределению и использованию фондов и ресурсов.

Управляющая подсистема финансового менеджмента, то есть субъект управления, – это финансовый директор-управляющий, финансовые менеджеры и другие работники финансовых служб коммерческой организации, предприятия.

Задачи и цели финансового менеджмента реализуются управляющей подсистемой. Тактика и стратегия финансового менеджмента вырабатываются субъектом управления.

Субъект и объект финансового менеджмента представляют собой единое целое и взаимодействуют как во внутренних хозяйственных процессах, так и во взаимоотношениях с внешней средой.

Принципы финансового менеджмента организации определяются принципами функционирования финансов. С развитием предпринимательства, конкурентоспособ-

ности предприятий, организаций, акционерных обществ методология финансового менеджмента претерпевает существенные изменения. Практика управления финансовыми ресурсами и капиталом, методы и формы, профессиональные приемы финансового менеджмента реализуются в зависимости от позиции предприятия на рынке.

С переходом к рыночной экономике роль финансов и финансового менеджмента неизмеримо увеличилась. В современных условиях, когда предприятие самостоятельно принимает решения, резко повышается ресурсный потенциал хозяйствующего субъекта. Это предполагает оптимизацию финансовых отношений и повышение эффективности управления финансовыми ресурсами. Показатели финансового состояния являются как бы индикаторами успешной хозяйственной деятельности, финансового благополучия. Финансовое состояние организации определяет конкурентоспособность, потенциал в деловых отношениях, а в итоге – положение на финансовом рынке.

Кардинальные изменения в экономике и финансах предъявляют высокие требования к профессионализму управленческого аппарата. При этом знание специфики финансового менеджмента необходимо для эффективного управления производством. Освещению основных проблем управления финансами организаций по мере развития рыночных отношений в России посвящен учебник «Финансовый менеджмент» под ред. д.э.н., проф. А.М. Ковалевой.

Данный учебник составлен в развитие раздела 6 «Финансовый менеджмент» в учебнике «Управление организацией» (ИНФРА-М, 1999, 2-е изд.) под ред. д.э.н., проф. А.Г. Поршнева, д.э.н., проф. З.П. Румянцевой, д.э.н., проф. Н.А. Саломатина), который был удостоен премии Правительства Российской Федерации в области образования.

Вопросы финансового менеджмента, первоначально рассмотренные в учебнике «Управление организацией» и посвященные роли прибыли в деятельности организации, финансовым проблемам управления оборотными средствами, а также особенностям управления финансами акционерного общества, существенно переработаны и дополнены. Введен новый материал по оптимизации управления запасами материалов, а также определению путей ускорения оборачиваемости оборотных средств в условиях экономики переходного периода. Более того, учитывая объективный процесс расширения акционирования и коммерциализации в рыночной экономике, в учебнике «Финансовый менеджмент» под ред. проф. А.М. Ковалевой излагаются финансовые проблемы управления основным капиталом АО. Освещаются столь актуальные в нынешних условиях вопросы, как способы финансирования инвестиционной деятельности АО. Специальная глава посвящена оценке лизинга как способа финансирования основного капитала и его эффективного использования. Авторы сочли необходимым уделить внимание и такому важному элементу финансового механизма АО, как страхование. В заключение освещены роль и содержание финансового планирования, методы анализа и стратегии финансовой деятельности АО на современном этапе развития экономики.

В написании учебника приняли участие:

- | | |
|-----------------------------|--|
| д.э.н., проф. А.М. Ковалева | – предисловие, гл. 1–3 (кроме п. 3.3 и 3.7); |
| к.э.н. Н.Б. Москалева | – гл. 3 п. 3.3 и п. 3.7; |
| к.э.н., доц. М.Б. Траченко | – гл. 4; |
| к.э.н., доц. О.А. Ревзон | – гл. 5 (кроме п. 5.1); |
| к.э.н., доц. Н.П. Сахирова | – гл. 5 п. 1, гл. 6, гл. 7; |
| к.э.н., доц. А.Н. Жилкина | – гл. 8. |

Глава 1

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

1.1. Роль финансов в деятельности АО

Акционерное общество (АО) — это коммерческая организационно-правовая форма объединения, образованного путем добровольного соглашения юридических и физических лиц (в том числе иностранных), объединивших свои средства и выпустивших в обращение акции с целью получения прибыли.

АО — неотъемлемая часть рыночной экономики. В России они создаются и действуют в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах», введенным в действие с 1 января 1996 г., и последующими изменениями и дополнениями, вступающими в силу с 1 января 2002 г. Указанный закон провозглашает основы правового положения АО в соответствии с Гражданским кодексом РФ, который определяет основные положения деятельности, виды АО, порядок образования, общие начала организации управления АО и финансового менеджмента.

Финансы акционерного общества — это денежные отношения, возникающие на всех стадиях создания, деятельности, реорганизации и ликвидации АО. Роль финансов акционерных обществ многогранна: они охватывают определенные отношения с учредителями общества, трудовым коллективом, с поставщиками, покупателями, бюджетом, банками, внебюджетными, страховыми и другими организациями.

Финансы АО — органическая часть финансов Российского государства. Финансы АО функционируют в процессе приобретения сырья, материалов и других товарно-материальных ценностей, реализации произведенной продукции (услуг), в процессе инвестиций, формирования акционерного капитала и резервов, создания и распределения прибыли, при выплате дивидендов по акциям и процентов по облигациям, в процессе уплаты налогов в бюджет, платежей во внебюджетные фонды, при получении и погашении кредитов и т.п. Тем самым финансы АО, как и финансы всех хозяйствующих субъектов, выполняют функции формирования денежных капиталов (уставного капитала, оборотного капитала, доходов, прибыли, резервов и других фондов), распределения этих денежных фондов и контроля за их созданием и использованием.

Особенности создания и функционирования АО различных видов приводят к специфике финансовых отношений внутри этих обществ.

АО образуется учредителями в лице российских и иностранных юридических и физических лиц, число которых не ограничивается. В присутствии всех учредителей (или их представителей) проводится учредительное собрание, на котором утверждается устав общества и избираются органы управления. Решения принимаются $\frac{3}{4}$ голосов. При этом одна акция дает один голос.

АО подлежит государственной регистрации в соответствующем органе в действующем порядке. Если в устав АО вносятся изменения и дополнения, они подлежат государственной регистрации в том же порядке. В соответствии с нормативными актами одновременно с подачей заявки за регистрацию взимается единовременный сбор, который не возвращается при отказе в регистрации.

АО, участниками которых являются иностранные юридические и физические лица, подлежат регистрации в соответствии с законодательством об иностранных инвестициях.

АО в лице коммерческих банков и других кредитных учреждений регистрируются Центральным банком Российской Федерации в соответствии с банковским законодательством.

После регистрации АО его учредители имеют право участвовать от имени общества в хозяйственной деятельности.

В регистрирующий орган подается заявка учредителей на регистрацию, которая составляется и подписывается учредителями. В заявке отражаются следующие сведения: наименование АО; юридический адрес; цель создания и основные виды деятельности; ответственность акционеров; размер уставного капитала, наименование и юридические адреса учредителей; количество приобретенных учредителями акций.

Кроме заявки, в орган регистрации представляется протокол учредительного собрания.

Важным документом для регистрации является устав АО, утвержденный учредительным собранием. В уставе отражаются: вид общества; предмет и цель его деятельности; состав учредителей (участников); фирменное наименование и место нахождения; размер уставного капитала; порядок распределения прибыли и возмещения убытков; ответственность акционеров по обязательствам. Кроме того, в уставе АО содержатся сведения о выпускаемых акциях: категории акций и их соотношение; номинальная стоимость; последствия неисполнения обязательств по выкупу акций. В уставе АО представлены органы управления, то есть их структура и компетенция, порядок принятия решений, а также перечень вопросов, решаемых единогласно или квалифицированным большинством.

Виды акционерных обществ

АО могут быть открытого и закрытого типа. Различия между ними заключаются в том, что уставный капитал *АО открытого типа* формиру-

ется путем продажи акций в форме открытой подписки, а в *АО закрытого типа* уставный капитал образуется только за счет вкладов учредителей, то есть акции в открытую продажу не поступают.

В АО открытого типа не допускается установление преимущественного права общества или его акционеров на приобретение акций, отчуждаемых акционерами этого общества. В АО закрытого типа акционер вправе продать свои акции, но преимущественным правом приобретения этих акций пользуются другие акционеры того же общества на условиях, которые были определены соглашением с другим лицом.

Если акционеры не воспользовались преимущественным правом приобретения акций, то общество может выкупить эти акции при соответствующем положении устава.

Число и состав акционеров АО открытого типа не ограничены. В АО закрытого типа число акционеров, владеющих обыкновенными акциями, не должно превышать 50. При превышении этого предела общество в течение одного года подлежит преобразованию в открытое. В противном случае АО должно быть ликвидировано в судебном порядке.

Деятельность АО открытого и закрытого типа осуществляется на следующих единых началах. Каждое АО обладает полной хозяйственной самостоятельностью как в оплате труда, так и в установлении цен, порядке распределения чистой прибыли и других видах предпринимательской деятельности. При этом АО несет ответственность по своим обязательствам всем имуществом, но не отвечает по обязательствам акционеров. АО, являясь юридическим лицом, имеет фирменное название, круглую печать и действует без ограничения срока. Оно имеет право осуществлять любые виды хозяйственной деятельности в соответствии с законом.

Создание АО в таких отраслях, как оборонная промышленность, добыча драгоценных и редких металлов, минералов, сырья, леса, пушнины, производится на основании разрешения Правительства РФ.

Годовой отчет о работе АО и бухгалтерский баланс ежегодно должны публиковаться в средствах массовой информации. Наряду с этим для сведения акционеров публикуются счет прибылей и убытков, проспект эмиссии акций общества и другая текущая информация.

Если АО не несет ответственности по обязательствам акционеров, то акционеры отвечают по обязательствам общества лишь в пределах личного вклада в капитал, то есть в пределах стоимости принадлежащих им акций.

Акционеры не имеют права требовать возврата своих вкладов, кроме случаев, предусмотренных уставом АО.

Если деятельности АО причинен ущерб, что привело к несостоятельности общества, то при наличии недобросовестных действий руководителей, акционеров или других лиц суд может возложить на них ответственность за возмещение нанесенного ущерба.

Любое АО имеет право не только участвовать в капитале других обществ, но и открывать филиалы и представительства (в том числе за границей), а также иметь дочерние и зависимые общества. **Филиалы и представительства** не являются юридическими лицами и действуют от имени общества. Они составляют собственный баланс, который входит в состав баланса АО. Общество, создавшее филиал и представительство, несет ответственность за их деятельность.

Дочерним обществом считается общество, в уставном капитале которого преобладающее участие имеет основное общество либо если между ними заключается соответствующий договор. Дочернее общество не отвечает по обязательствам АО. **Зависимым обществом** считается такое, которое имеет более 20% голосующих акций АО или 20% уставного капитала общества с ограниченной ответственностью.

Взаимоотношения дочернего и зависимого обществ с основным АО регулируются Федеральным законом «Об акционерных обществах».

1.2. Капитал, прибыль и фонды

Уставный капитал акционерного общества

С учреждением АО создается его уставный капитал, который определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов. Уставный капитал АО состоит из определенного числа акций, численность которых предусмотрена уставом. В соответствии с законом об АО и Гражданским кодексом РФ в уставный капитал АО включается только номинальная стоимость акций, приобретенных акционерами. При этом все **обыкновенные акции** имеют одинаковую номинальную стоимость. Наряду с обыкновенными акциями АО имеет право размещать **привилегированные акции**. Однако их номинальная стоимость не должна превышать 25% уставного капитала общества. Акции, выпущенные обществом, но не оплаченные акционерами, не могут составлять уставный капитал.

Акции, являющиеся составной частью уставного капитала, оплачиваются следующим образом. Не менее половины акций подлежит оплате в течение трех месяцев с момента государственной регистрации АО. Акция, принадлежащая учредителю общества, не предоставляет права голоса до момента ее полной оплаты, если иное не предусмотрено уставом.

В случае неполной оплаты акций в течение 3-месячного срока с момента государственной регистрации АО право собственности на эти акции переходит к обществу. Такие акции подлежат реализации в срок не позднее одного года, иначе общество обязано принять решение об уменьшении своего уставного капитала. Дополнительно выпущенные акции размещаются при условии их полной оплаты.

По решению учредителей и органов управления АО оплата акций может осуществляться деньгами, ценными бумагами, имущественными и другими правами, имеющими денежную оценку.

Имущество, вносимое в оплату акций при создании АО, оценивается на основании соглашения между учредителями, а в последующем при оплате дополнительной эмиссии акций — на основании решения совета директоров.

При оплате акций неденежными средствами для определения рыночной стоимости такого имущества привлекается независимый оценщик.

Изменение уставного капитала акционерного общества

Первоначальный размер уставного капитала определяется учредителем при создании АО. В процессе функционирования общества уставный капитал может изменяться. За счет роста прибыли или дополнительных вкладов учредителей он может увеличиваться, и, наоборот, при сокращении прибыли и других факторах он может сокращаться. В любом случае изменение уставного капитала в ту или иную сторону производится лишь на основании решения общего собрания простым большинством голосов. Однако вступает в силу это решение только после того, как об этом поставлены в известность регистрирующие органы.

Увеличение уставного капитала может производиться только после полной оплаты первоначально объявленного уставного капитала.

Увеличение уставного капитала АО осуществляется путем размещения дополнительных акций или роста их номинальной стоимости. Такое увеличение возможно после его полной оплаты.

Дополнительный выпуск акций может быть осуществлен лишь после утверждения общим собранием итогов предыдущей эмиссии, внесения в уставный капитал изменений, обусловленных фактической реализацией ранее выпущенных акций и погашением нереализованных акций. При дополнительном выпуске акций акционеры (владельцы голосующих акций) имеют преимущественное право на их приобретение. Количество выпускаемых дополнительных акций не должно превышать число таких акций, предусмотренных в уставе общества.

Уставный капитал АО может быть увеличен не только путем дополнительной эмиссии акций, но и путем **изменения номинальной стоимости акций**. В этом случае в равной пропорции изменяются все категории и серии акций, выпущенных АО, а также обязательства по опционам и конвертируемым облигациям, выпущенным до принятия решения об увеличении уставного капитала.

Увеличение уставного капитала может происходить в результате обмена конвертируемых облигаций на акции, возврата акций, находящихся у дочерних обществ, возврата части акций из резервного фонда.

Увеличение уставного капитала производится также в результате **переоценки основных фондов** путем дополнительного выпуска акций либо увеличения номинальной стоимости выпущенных акций.

Уменьшение уставного капитала АО осуществляется **путем снижения номинальной стоимости акций или выкупа части акций** в целях сокращения их общего количества. Возможность уменьшения уставного капитала путем приобретения и погашения части акций должна быть предусмотрена в уставе общества. Однако уставный капитал не может быть уменьшен до размера ниже минимального уставного капитала, установленного законом. Погашены могут быть только те акции, которые находятся на балансе АО, включая акции, приобретенные с этой целью у акционеров.

Уменьшение уставного капитала АО может быть произведено не только с помощью выкупа собственных акций, но и путем **исключения акционеров** и возврата им взносов, а также **сокращения суммы подписки** до фактически оплаченной стоимости акций. Уменьшается уставный капитал и при передаче акций дочерним обществам, а также при направлении части акций в резервный фонд.

Уменьшение уставного капитала АО может быть произведено только после извещения всех кредиторов общества. Письменное уведомление кредиторов производится в течение 30 дней с момента принятия решения общим собранием. Кредиторы имеют право потребовать досрочного прекращения или исполнения обязательств, а также возмещения убытков от уменьшения уставного капитала.

Прибыль акционерного общества

Прибыль АО образуется так же, как на предприятиях других форм собственности: в виде разницы между выручкой от реализации продукции (работ, услуг), за вычетом соответствующих налогов, и затратами на производство этой продукции (работ, услуг).

Если затраты превышают сумму выручки, общество имеет убытки. Порядок использования прибыли, не подлежащей распределению между акционерами, определяется уставом общества. После уплаты налога на прибыль и других обязательных платежей остается чистая прибыль, поступающая в полное распоряжение АО.

Распределение чистой прибыли и показатели финансового состояния АО. Совет директоров решает вопрос о распределении чистой прибыли. Часть этой прибыли может направляться на производственное и социальное развитие общества. Определяется доля прибыли на выплату процентов по облигациям. Производятся отчисления в резервный и специальный фонды. Рассчитываются возможные выплаты служащим АО в виде денежных вознаграждений или акций в соответствии с определенным процентом, предусмотренным уставом. Оставшаяся чистая прибыль направляется на выплату дивидендов акционерам.

Совет директоров, исходя из финансового состояния общества, конкурентоспособности его продукции и перспектив развития, принимает решение о конкретном соотношении размеров чистой прибыли, распределяемой по указанным направлениям. Не исключено, что в отдельные периоды прибыль не будет направляться на выплату дивидендов акционерам, а в большем размере пойдет на производственное и социальное развитие трудового коллектива или другие цели.

Акции общества, состоящие на его балансе, не учитываются при распределении прибыли между акционерами.

Одним из показателей, характеризующих финансовое состояние АО, определяющее в свою очередь процесс распределения прибыли, является *доля прибыли, рассчитанная на одну акцию*.

Величина чистой прибыли, приходящаяся на одну акцию, позволяет реально оценить эффективность деятельности АО, его финансовое положение. Она рассчитывается по формуле:

$$A_{\Pi} = \Pi_{\Pi} : H,$$

где A_{Π} — прибыль, рассчитанная на одну акцию;

Π_{Π} — чистая прибыль общества;

H — число выпущенных акций.

Рост данного показателя свидетельствует об успешной деятельности АО, гарантирующей высокие дивиденды и увеличение фактической стоимости акции, а его снижение — о неблагоприятии в использовании акционерного капитала и влечет необходимость детального анализа деятельности АО.

Резервный и другие фонды акционерного общества

В процессе распределения чистой прибыли АО создается **резервный фонд**, величина которого должна составлять не менее 5% уставного капитала. Порядок формирования и использования резервного фонда определяется уставом АО. Конкретные размеры ежегодных отчислений от прибыли в указанный фонд предусматриваются уставом, но не менее 5% чистой прибыли общества.

Формирование и пополнение резервного фонда происходят путем ежегодных отчислений до достижения этим фондом размера, предусмотренного уставом общества. Резервный фонд предназначен для покрытия непредвиденных коммерческих убытков АО. Из него производятся погашение облигаций и выкуп акций общества при отсутствии других средств. Использование резервного фонда в иных целях запрещается.

За счет чистой прибыли может быть образован **специальный фонд акционирования работников общества**. Однако это должно быть предусмотрено уставом АО. Средства данного фонда предназначены исключи-

тельно для выкупа акций общества, продаваемых акционерами, и дальнейшего размещения их среди своих работников.

Возможность создания фондов акционирования предусмотрена в законе об АО исходя из опыта формирования таких фондов у открытых АО, образованных в результате приватизации государственных и муниципальных предприятий.

1.3. ЦЕННЫЕ БУМАГИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

Акции

Акция — вид ценной бумаги, выпускаемой АО. Она свидетельствует о внесении определенных средств в имущество АО и удостоверяет право собственности ее владельца на долю в уставном капитале. Акция дает ее владельцу право на получение части прибыли (дивиденда) от деятельности АО и, как правило, на участие в управлении им.

Акции не имеют определенного срока обращения, то есть являются бессрочными. Акция неделима, но может принадлежать нескольким лицам на правах общей собственности.

Все сведения о выпускаемых акциях включаются в проспект эмиссии, который регистрируется соответствующими государственными органами, что предусмотрено законодательством РФ о ценных бумагах. Акции, не зарегистрированные в установленном порядке, считаются недействительными.

Акции, приобретенные акционерами, называются *размещенными*. Акции, выпущенные дополнительно, называются *объявленными*. Количество и номинальная стоимость тех и других, а также порядок и условия их размещения определяются уставом общества.

Акции, эмитируемые обществом, подразделяются прежде всего на обыкновенные и привилегированные.

Обыкновенные акции дают право голоса на общем собрании акционеров (одна акция — один голос). Владельцы обыкновенных акций участвуют в распределении прибыли АО только после пополнения резервов и выплаты дивидендов по привилегированным акциям. Поэтому выплата дивидендов по обыкновенным акциям не гарантируется, так как зависит от итогов коммерческой деятельности и суммы полученной прибыли.

При ликвидации общества обыкновенная акция дает акционеру право на часть имущества АО после расчетов с кредиторами и обладателями привилегированных акций.

Привилегированные акции бывают нескольких типов.

В соответствии с *Положением о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием в акционерные общества открытого типа*, утвержденным Указом Президента РФ от 1 июля 1992 г., выпускались привилегированные акции двух видов — А и Б.

Существуют кумулятивные¹ привилегированные акции, акции, конвертируемые в обыкновенные или привилегированные, погашаемые (отзывные), привилегированные акции с фондом погашения, голосующие и неголосующие привилегированные акции и др. Количество и номинальная стоимость эмитируемых акций каждого из этих типов, как размещенных, так и объявленных, определяется уставом АО.

Привилегированные акции не дают права голоса на общем собрании акционеров (если иное не установлено законом об АО или уставом общества для конкретного типа привилегированных акций). Тем не менее владельцы привилегированных акций имеют преимущества перед владельцами обыкновенных акций при распределении прибыли и имущества в случае ликвидации общества.

Привилегированные акции имеют фиксированный дивиденд, размер которого определяется при их выпуске. Расчеты с владельцами привилегированных акций производятся в первую очередь до расчетов с держателями обыкновенных акций. Характерно, что в соответствии с законом об АО учредители общества могут расширить права акционеров — держателей привилегированных акций, так как для различных типов привилегированных акций устанавливаются разный объем прав, различная очередность выплаты дивидендов и ликвидационной стоимости.

Владельцы некоторых типов привилегированных акций (например, кумулятивных) получили право участвовать в общих собраниях акционеров с правом голоса. Однако это право имеет временный характер, то есть прекращается с момента выполнения обществом своих обязательств по выплате дивидендов. Наряду с этим владельцы определенного типа привилегированных акций имеют постоянное право голоса при обсуждении общим собранием акционеров отдельных правовых вопросов АО.

Что же касается вопросов о реорганизации и ликвидации общества, то при их решении на общих собраниях акционеров участвуют с правом голоса все владельцы привилегированных акций. Следует при этом учесть, что привилегированные акции обычно выпускаются с небольшим номиналом для привлечения мелких вкладчиков, поэтому при решении важных вопросов деятельности АО и управления его имуществом приоритет остается за крупными инвесторами, владеющими большими пакетами обыкновенных акций.

В соответствии с действующим законодательством РФ акционерные общества имеют право выпускать только **именные акции**. Держатели таких акций регистрируются в специальном реестре (см. раздел 1.4).

Акция на предъявителя означает свободную куплю-продажу ее по обоюдному согласию сторон без какой-либо регистрации. Несмотря на упрощенный процесс обращения таких акций, они не получили распро-

¹ Кумулятивные привилегированные акции — это акции, по которым невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд, предусмотренный в уставе, накапливается и выплачивается впоследствии.

странения в связи с существенными затруднениями в управлении собственностью АО при их использовании. Наличие неконтролируемого процесса движения акционерного капитала при отсутствии обязательной регистрации сделок купли-продажи акции на предъявителя может повлечь крайне негативные последствия.

Стоимость акций и дивиденды

Различают несколько видов стоимости акций: номинальную, эмиссионную и рыночную.

Номинальная стоимость акций указывается на бланке акции и определяется путем деления суммы уставного капитала АО на количество выпускаемых акций.

Пример. Если уставный капитал АО составляет 900 млн руб. и выпущено 300 тыс. обыкновенных акций, то номинальная стоимость одной акции равна 3 тыс. руб. ($900\,000\,000 : 300\,000$).

По цене не ниже номинальной стоимости учредители оплачивают акции общества при его учреждении. Номинальная стоимость акции является основой для определения эмиссионной и рыночной стоимости, а также исчисления дивиденда. По номинальной стоимости акции определяется доля акционера при выплате ему средств в случае ликвидации АО.

Цена, по которой эмитент продает акцию инвестору, определяет ее **эмиссионную стоимость**. Она может совпадать или отклоняться от номинальной стоимости в ту или иную сторону. Так, Государственная программа приватизации на 1992 г. предусматривала первый и второй варианты льгот для членов трудового коллектива. Тем из них, которые выбрали первый вариант, до 10% акций продавалось с 30%-й скидкой от номинальной стоимости. Следовательно, эмиссионная стоимость в этом случае была ниже номинальной.

Должностным лицам администрации АО было предоставлено право до 5% акций приобретать по номинальной стоимости. В данном случае эмиссионная и номинальная цены совпадали.

При выборе членами трудового коллектива второго варианта льгот 51% приобретаемых ими акций оценивался по номинальной стоимости, увеличенной в 1,7 раза. В таком случае эмиссионная стоимость превышала номинальную.

Цена, по которой акция реализуется на фондовой бирже и на внебиржевом рынке, определяет ее **рыночную стоимость**.

Рыночная стоимость зависит от соотношения спроса и предложения, что, в свою очередь, определяется многими факторами: рекламным воздействием, биржевой конъюнктурой, и прежде всего – размером получаемого по акции дивиденда и уровнем банковского процента. При этом чем выше размер дивиденда, тем больше рыночная стоимость акции и,

наоборот, чем выше уровень банковского процента, тем ниже рыночная стоимость акции.

В соответствии с законом АО имеет право разместить дополнительный выпуск обыкновенных акций по цене на 10% ниже их рыночной стоимости среди акционеров общества, имеющих преимущественное право приобретения таких акций. Кроме того, ниже рыночной стоимости могут быть размещены дополнительные акции при участии посредника. В этом случае рыночная стоимость уменьшается не более чем на величину вознаграждения посредника.

Для того чтобы определить курс акции, следует рыночную стоимость акции разделить на номинальную стоимость и умножить на 100.

Пример. Акция номинальной стоимостью 2500 руб. продается по цене 3750 руб. Курс акции составит 150% ($3750 : 2500 \times 100$). Рыночная стоимость в данном случае превышает номинальную в 1,5 раза.

Об относительной высоте курса можно судить по отношению рыночной цены акции к сумме прибыли, приходящейся на одну акцию. Эту величину называют *коэффициентом «курс/прибыль»*. Рост или падение этого коэффициента на фондовом рынке свидетельствует об удорожании или падении стоимости акций вследствие изменений в экономике, биржевой активности, учетных ставок банков и многих других факторов.

Сертификат акции – это ценная бумага, свидетельствующая о владении указанным лицом определенным числом акций. Акции, как правило, не хранятся на руках у акционеров. Вместо акций владельцы получают один или несколько сертификатов акций – документов, подтверждающих их право собственности. Один сертификат выдается бесплатно на полностью оплаченные акции, принадлежащие акционеру в момент создания АО. Остальные сертификаты могут выдаваться акционеру по его просьбе за плату, определяемую советом директоров.

Переход права собственности на акции при передаче сертификата считается состоявшимся, если осуществлена регистрация в установленном порядке. Сертификат акции имеет следующие реквизиты: наименование документа; наименование и место нахождения общества; категория (серия) акций, владение которыми удостоверяет данный сертификат, и связанные с этим права и ограничения; номинальная стоимость одной акции данной категории; количество и номера акций, владение которыми удостоверяет сертификат, и их общая номинальная стоимость; наименование (имя) и местонахождение/местоположение акционера; ставка дивиденда (при фиксированном дивиденде); подписи двух ответственных лиц общества; печать общества. При отсутствии одного из перечисленных реквизитов сертификаты акций являются недействительными.

Дивиденд – доход по акциям, выплачиваемый за счет части чистой прибыли АО, распределяемой между его акционерами в расчете на одну

1324386

акцию. Дивиденд может быть выражен в абсолютной сумме и в виде коэффициента. Коэффициент, или процентная ставка дивиденда, определяется как отношение дивидендного дохода в денежном выражении к номинальной стоимости акции. Процентная ставка дивиденда определяет доходность акции.

Дивиденды могут быть выплачены не только в денежной форме, но и оплачены иными товарно-материальными ценностями в случаях, предусмотренных уставом общества.

Дивиденды по размещенным акциям могут выплачиваться в соответствии с решением акционеров раз в год. Источником их выплаты является чистая прибыль. Размер и форма выплаты годовых дивидендов определяются решением общего собрания акционеров. Срок выплаты годовых дивидендов определяется уставом общества или решением общего собрания акционеров.

Порядок выплаты дивидендов зависит от вида акций. Прежде всего дивиденды выплачиваются по привилегированным акциям. По привилегированным акциям определенных типов дивиденды могут выплачиваться за счет специально создаваемых из чистой прибыли фондов.

Характерно, что законом об АО предусмотрено право общего собрания акционеров принимать решение о невыплате дивидендов по определенным категориям акций и, более того, — о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям даже при наличии свободного остатка чистой прибыли. Такое решение может быть вполне правомерным в связи с направлением средств на инвестиции и другие цели, связанные с развитием предпринимательской деятельности общества.

Выплата дивидендов по видам акций производится в установленной очередности. В первую очередь выплачиваются дивиденды по привилегированным акциям льготного типа с фиксированным в уставе размером дивиденда. Так, Положением о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием в АО открытого типа предусмотрено, что по привилегированным акциям типа *А* и *Б* дивиденды исчисляются следующим образом.

По каждой акции типа *А* дивиденд исчисляется в размере 10% чистой прибыли АО по итогам последнего финансового года, деленной на число акций, составляющих 25% уставного капитала общества.

По каждой акции типа *Б* дивиденд определяется в размере 5% чистой прибыли АО по итогам последнего финансового года, деленной на число акций, составляющих 25% уставного капитала общества. Если дивиденд по каждой привилегированной акции типа *А* и *Б* окажется ниже дивиденда по каждой обыкновенной акции, то сумма дивиденда по привилегированной акции восполняется до размера дивиденда по обыкновенной акции.

Далее, дивиденды выплачиваются по типам привилегированных акций в порядке уменьшения льготных прав по этим акциям. Наконец,

выплачиваются дивиденды по привилегированным акциям без фиксированного в уставе размера дивиденда.

После полной выплаты предусмотренных обществом дивидендов по всем типам привилегированных акций выплачиваются дивиденды по обыкновенным акциям. По обыкновенным акциям дивиденды могут не выплачиваться в случае финансовых затруднений, при получении недостаточной суммы прибыли, а также, как отмечено выше, в связи с направлением средств на развитие хозяйственной деятельности.

Фактическая сумма дивидендов за год объявляется общим собранием акционеров по предложению совета директоров. По акциям, которые не были выпущены в обращение или находящимся на балансе АО, дивиденды не выплачиваются. Дивиденды не выплачиваются также до полного выполнения обществом условий обязательного выкупа акций у своих акционеров.

Законом об АО в соответствии с Гражданским кодексом предусмотрено, что выплата дивидендов может осуществляться после полной оплаты уставного капитала общества и при условии, что стоимость чистых активов АО после выплаты дивидендов должна быть больше размера уставного капитала и резервного фонда.

Дивиденды не выплачиваются, если были выявлены признаки несостоятельности (банкротства) общества или такие признаки появятся в результате выплаты дивидендов.

Пример. Из зарегистрированных АО 30 тыс. обыкновенных акций 29 тыс. продано акционерам. Впоследствии общество выкупило у владельцев 1500 акций. По итогам года собрание акционеров приняло решение распределить 60,5 млн руб. чистой прибыли в качестве дивидендов.

Учитывая выкупленные акции, в обращении находится 27 500 акций (29 000 — 1500). Следовательно, на балансе АО находится 2500 акций (30 000 — 27 500), по которым дивиденд не выплачивается.

Сумма дивиденда на каждую акцию в обращении составит 2200 руб. (60 500 000 : 27 500).

Пример. Уставный капитал общества составляет 300 млн руб. Продано всего 3000 акций, в том числе 2700 акций обыкновенных и 300 акций привилегированных. Общая сумма чистой прибыли, подлежащая распределению в виде дивидендов, — 63 млн руб. По привилегированным акциям фиксированная ставка дивиденда утверждена в размере 30%. Рассчитаем сумму дивиденда на привилегированную и обыкновенную акции.

Номинальная стоимость каждой акции составляет 100 000 руб. (300 000 000 : 3000). Учитывая фиксированную ставку по привилегированной акции в 30%, дивиденд по этой акции исчислен в сумме 30 000 руб. (100 000 × 30 : 100).

Следовательно, по всем привилегированным акциям будут выплачены дивиденды в сумме 9 000 000 руб. (30 000 × 300). Для выплаты дивидендов по обыкновенным акциям остается прибыль 54 000 000 руб. (63 000 000 — 9 000 000). На каждую обыкновенную акцию дивиденд составит 20 000 руб. (54 000 000 : 2700).

Облигации и иные ценные бумаги

Кроме акций, АО могут выпускать облигации.

Облигационный заем — это форма выпуска облигаций акционерным обществом на определенных, заранее оговоренных правовых условиях.

Путем выпуска облигационных займов АО привлекает в оборот заемный капитал. Порядок и условия выпуска облигационных займов определяются общим собранием акционеров. Выпуск облигационного займа производится по решению совета директоров, если иное не предусмотрено уставом АО. Общество вправе выпускать облигационные займы без поручительства и с поручительством. В последнем случае оговаривается размер имущества, на которое владельцы облигаций имеют права залогодержателя или обязательства поручителя (гаранта) данного облигационного займа.

Облигационные займы без поручительства или гарантии третьих лиц могут быть выпущены не ранее чем через два года после успешной деятельности АО. Общая сумма облигационного займа не должна превышать величину уставного капитала АО или сумму обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами.

Облигация — это ценная бумага, представляющая собой долговое обязательство АО уплатить владельцу облигации в установленный срок номинальную стоимость или номинальную стоимость с процентами. Облигации выпускаются после полной оплаты уставного капитала. Держатели облигаций в отличие от владельцев акций не являются собственниками АО, а становятся его кредиторами. Тем не менее держатели облигаций имеют определенные преимущества перед акционерами. Выплата процентов по облигациям производится не реже одного раза в год независимо от величины прибыли и финансового состояния общества, до начисления и выплаты дивидендов по акциям. При ликвидации АО держатели облигаций имеют преимущественное право по сравнению с акционерами на активы общества.

Общество имеет право выпускать облигации трех типов: обеспеченные залогом имущества; под обеспечение, предоставленное третьими лицами; без обеспечения.

Законом об АО в соответствии с Гражданским кодексом РФ возможность выпуска облигаций при отсутствии обеспечения предусмотрена не ранее третьего года существования АО и при условии утверждения к моменту выпуска облигаций двух годовых балансов АО.

Облигации по желанию владельцев могут быть погашены досрочно, но не ранее срока досрочного погашения, обусловленного в решении о выпуске облигаций.

Учитывая, что акции и облигации являются ценными бумагами АО, предусмотрена возможность выпуска конвертируемых облигаций, которые по решению общего собрания при определенных условиях могут обмениваться на акции. Однако облигации, конвертируемые в акции, не

могут быть размещены обществом, если количество объявленных акций меньше количества акций этих типов, право на приобретение которых имеют данные облигации.

При всей важной роли облигаций как дополнительной возможности привлечения денежных средств для расширения акционерной деятельности обращение облигаций на российском рынке ценных бумаг до настоящего времени не получило должного развития.

Облигации могут быть именными и на предъявителя. Владельцы именных облигаций регистрируются обществом в специальном реестре. В связи с этим обладатель именной облигации обязан своевременно извещать общество об изменении сведений, включенных в реестр. Реквизитами именной облигации являются номер облигации, номинальная стоимость, размер процентной ставки и имя держателя. При потере именной облигации права владельца возобновляются за определенную плату.

Облигации на предъявителя называют купонными, так как обладатель такой облигации может получить проценты по предъявлении купонного листа, прилагаемого к облигации. АО, эмитирующее облигации на предъявителя, не ведет учет их владельцев. Облигации на предъявителя имеют следующие реквизиты: название общества эмитента; общая сумма займа; условия и порядок выплаты процентов. При потере облигации на предъявителя права владельца восстанавливаются в судебном порядке.

Сертификат облигаций — это ценная бумага, удостоверяющая количество и вид принадлежащих обладателю именных облигаций. Если сертификат свидетельствует о праве обладания одной облигацией, он может именоваться облигацией. В случае продажи зарегистрированных облигаций новому владельцу выдается новый сертификат с погашением ранее выданного сертификата.

Сертификат облигаций имеет следующие реквизиты: наименование ценной бумаги; наименование и местонахождение АО; дата выпуска и общая сумма облигационного займа, серии облигаций и связанные с этим права; срок погашения облигационного займа; номинал одной облигации; количество и номера облигаций, владение которыми удостоверяет сертификат, и их общая номинальная стоимость; наименование и реквизиты лиц, предоставляющих обеспечение займа, — при выпуске займа под обеспечение третьих лиц; размер и порядок исчисления процентов по облигациям и порядок их выплаты; подписи двух ответственных лиц общества, печать общества.

Проценты по облигациям выплачиваются в преимущественном порядке по сравнению с дивидендами по акциям. Проценты рассчитываются по отношению к номинальной стоимости облигаций независимо от их курсовой стоимости. При первичном размещении облигаций в первый год функционирования АО проценты выплачиваются пропорционально

времени фактического обращения облигации (если иное не предусмотрено условиями выпуска).

Проценты по облигациям являются фиксированными либо незначительно изменяются в зависимости от срока их обращения и погашения займа.

Выплачиваются проценты за счет чистой прибыли АО (до выплаты дивидендов по акциям), а при ее недостатке — из резервного фонда. Выплата производится непосредственно АО, выпустившим заем, либо банком-агентом, либо финансовым посредником за вычетом соответствующих налогов. Проценты по облигациям выплачиваются, как правило, безналичным путем: с помощью чеков, платежных поручений, почтовых или телеграфных переводов.

Условиями выпуска займа выплата процентов может быть предусмотрена в виде денег, ценных бумаг, товаров и имущественных или иных прав, имеющих денежную оценку. При выплате дохода на облигации делается отметка о выплате процентов путем погашения или отрезания купона (на облигациях на предъявителя). Выплата процентов не производится, если это указано в облигации и стоимость эмиссии меньше ее номинальной стоимости.

Проценты по облигациям могут выплачиваться один раз в квартал, полугодие или год. Если АО отказывается выплатить проценты в установленный срок, оно может быть признано несостоятельным и ликвидировано. Имущество неплатежеспособного эмитента может быть использовано для выплаты процентов по облигациям.

Пример. Именная облигация имеет номинальную стоимость 100 000 руб. Процентная ставка по облигациям установлена в размере 50% годовых. Текущий годовой доход по облигации составит 50 000 руб. ($100\,000 \times 50 : 100$).

Иные ценные бумаги. Акционерное общество вправе размещать не только акции и облигации, но и другие виды ценных бумаг. Гражданским кодексом, законом об АО и другими нормативными правовыми актами регулируются общие правила выпуска, размещения и обращения ценных бумаг.

К долговым ценным бумагам, кроме облигаций, относятся векселя, депозитные и сберегательные сертификаты банков.

Вексель удостоверяет безусловное денежное обязательство векселедателя уплатить векселедержателю определенную сумму денег в установленный срок.

Сберегательный сертификат — это письменное свидетельство кредитного учреждения о депонировании на определенный срок денежных средств вкладчика, а именно физического лица, с безусловным обязательством возврата вклада с установленным процентом. Депозитный сертификат также удостоверяет аналогичное право вкладчика, в роли которого выступает юридическая организация.

Ценной бумагой является чек, используемый как платежное средство. **Чек** — это письменное распоряжение чекодателя организации-плательщику выплатить чекодержателю указанную сумму денег.

К ценным бумагам относится **коносамент**, выражающий право собственности на конкретный товар в процессе морской перевозки. Коносамент выдается после получения товара перевозчиком груза отправителю с указанием грузополучателя.

К производным ценным бумагам относятся **опционы, фьючерсы** и др., обращение которых с развитием финансового рынка в России получает все большее распространение, так как способствует вовлечению в финансовый оборот дополнительных капиталов.

1.4. РЕЕСТР АКЦИОНЕРОВ

Развитие процесса приватизации путем акционирования определяет необходимость четкой и своевременной регистрации держателей акций АО в специальном реестре. С помощью такого реестра фиксируются все сведения о каждом зарегистрированном лице, количестве и категориях акций, записанных на имя каждого лица.

Кроме того, активизация вторичного обращения акций на фондовом рынке также вызывает необходимость полной информации об акционерах. Для самого акционера такая регистрация означает переход к нему права собственности, без чего он не может стать полноправным владельцем акций.

Ведение и хранение реестра акционеров обеспечивает АО с момента государственной регистрации. Общие правила ведения и хранения реестра акционеров и внесения соответствующих записей в него определяются правовыми актами РФ.

Процедура ведения реестра должна обеспечивать полную информацию о каждом акционере, об АО, номинальных держателях акций с указанием основания для внесения записи. Прежде всего в реестр вносятся сведения об АО: юридический адрес АО; данные о государственной регистрации; размер уставного капитала; количество, номинальная стоимость, категория (тип) акций, их дробление и консолидация; сведения о выплате дивидендов и количество, категория акций, выкупленных АО.

Информация о каждом акционере, вносимая в реестр, включает следующие данные: полное наименование (имя); реквизиты акционера (местонахождение, расчетный счет — для юридических лиц; местожительство, паспортные данные — для физических лиц); количество, категория и номинальная стоимость акций, находящихся в собственности акционера; дата приобретения акций; дата внесения последнего платежа за акции; дата, когда данное лицо перестало быть акционером; другие сведения, предусмотренные законодательством РФ о ценных бумагах. Сведения о

собственных акциях, приобретенных АО-эмитентом, также включаются в реестр акционеров.

АО имеет право поручить регистрацию акционеров другим организациям, которые именуются **номинальными держателями акций**. К таким организациям могут относиться банк, депозитарий, фонд имущества, инвестиционный институт (кроме консультантов) и другие специализированные организации, имеющие право осуществлять подобную деятельность в соответствии с законодательством РФ. Номинальные держатели акций обязаны в обусловленный договором срок уведомлять АО о всех изменениях в реестре акционеров.

Для внесения записей в реестр должны быть представлены документы, подтверждающие право собственности на акции. При учреждении общества основанием для внесения в реестр записей об акционерах являются учредительный договор о создании общества и документы, подтверждающие оплату акционерами их вкладов.

Основанием для внесения записей могут быть факты обременения акций обязательствами, письменное поручение акционера или АО и другие основания приобретения права собственности на акции.

Внесение записей в реестр акционеров о новом собственнике акций производится по его требованию на основании перечисленных документов, подтверждающих право собственности на акции. Записи в реестр акционеров общества по требованию акционера или номинального держателя акций производятся не позднее трех дней с момента представления предусмотренных документов.

Отказ держателя реестра от внесения записи в реестр не допускается, кроме случаев, предусмотренных законодательством РФ. Мотивированный отказ от внесения записи в реестр направляется соответствующему лицу держателем реестра не позднее пяти дней с момента предъявления требования о внесении записи. Отказ держателя от внесения записи в реестр может быть обжалован в судебном порядке.

Держатель реестра акционеров

Держателем реестра может быть само общество или профессиональный участник рынка ценных бумаг — регистратор.

В обществе с числом акционеров более 50 держателем реестра акционеров должен быть регистратор, однако АО не освобождается от ответственности за ведение и хранение реестра.

В соответствии с договорными сроками регистратор сообщает обществу о всех изменениях в реестре, ежемесячно сверяет количество и категории размещенных акций и акций, переданных зарегистрированными лицами.

Держатель реестра обязан вносить в реестр записи о каждом акционере и данные о номинальных держателях акций.

При вторичном обращении акций участники рынка ценных бумаг обязаны сообщать держателю реестра сведения о совершенных акционерами данного эмитента сделках. Держатель реестра вносит эти сведения в реестр акционеров.

Держатель реестра, будь то само АО или специализированный регистратор, не имеет права совершать сделки с акциями, принадлежащими зарегистрированным в реестре акционерам. Исключение составляет процесс выкупа обществом собственных акций в соответствии с законодательством РФ.

Акционеры и номинальные держатели акций, в свою очередь, должны своевременно сообщать держателю реестра о происшедших у него изменениях в составе сведений, включенных в реестр, иначе АО и регистратор не несут ответственности за ущерб, причиненный в связи с этим данным лицам.

Обязанностью держателя реестра является выдача **выписки из реестра** акционеров по требованию акционера или номинального держателя акций. Выписка, подтверждающая право на акции, не является ценной бумагой, поэтому передача ее из рук в руки не означает перехода права собственности на акции.

Ведение реестров на бумажных носителях в крупных АО чрезвычайно сложно и трудоемко. В связи с этим система регистрации акционеров осуществляется в виде электронной записи с применением компьютерных программ ведения реестра владельцев акций.

Оригинал реестра заверяется двумя подписями должностных лиц и печатью держателя реестра акций.

1.5. ФИНАНСОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ РЕОРГАНИЗАЦИИ И ЛИКВИДАЦИИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

Реорганизация АО осуществляется на основании положений закона об АО и в соответствии с Гражданским кодексом РФ. Решение о реорганизации общества принимает общее собрание акционеров большинством в $\frac{3}{4}$ голосов акционеров — владельцев голосующих акций. В случаях, предусмотренных законодательством, такое решение может быть принято уполномоченным государственным органом или судом.

Реорганизация АО может быть проведена в следующих формах: слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования организационно-правовой формы общества (подробнее см. раздел 5.1).

При любой форме реорганизации запрещается обмен ранее выпущенных АО обыкновенных акций и привилегированных акций, конвертируемых в обыкновенные, или иных ценных бумаг на другое имущество или имущественные права. Это требование не относится к акциям вновь создаваемого в результате реорганизации общества. Соответствующие изменения вносятся в устав и государственный реестр. Права и обязанности АО переходят к правопреемнику.

При регистрации общества соблюдаются права его кредиторов. С этой целью кредиторы уведомляются о реорганизации не позднее 30 дней с момента принятия данного решения. Кредиторы имеют право потребовать досрочного прекращения или выполнения обязательств общества и возмещения убытков в течение 30 дней с даты направления им уведомлений.

Слияние и присоединение АО происходят путем объединения их капиталов, консолидации балансов, объединения контрольных пакетов акций с последующей их конвертацией, то есть заменой акциями и иными ценными бумагами вновь созданного общества.

Слияние обществ осуществляется на основании заключенного между ними договора. В договоре отражаются порядок обмена акций и иных ценных бумаг, их номинальная стоимость и категории, особые права отдельных акционеров и другие условия.

Проект договора о слиянии, одобренный советами директоров всех обществ и антимонопольным органом, должен быть принят на общих собраниях акционеров каждого общества в отдельности. Далее, на совместном общем собрании акционеров обществ, участвующих в слиянии, утверждается устав и выбирается совет директоров вновь образованного общества. В таком же порядке происходит оформление присоединения одного или нескольких обществ к другому обществу. Если при слиянии обществ все права и обязанности каждого из них переходят к вновь возникшему обществу, то при присоединении правопреемником будет то общество, к которому присоединяется другое общество.

Сообщение о прекращении деятельности обществ, вовлеченных в слияние или присоединение, поступает в регистрирующие органы с приложением договора и копии свидетельства о государственной регистрации обществ. Общества, прекратившие свою деятельность, исключаются регистрирующими органами из государственного реестра со дня регистрации вновь создаваемого АО.

Создание на основе одного общества новых самостоятельных обществ осуществляется путем **разделения баланса** и капитала. Реорганизуемое общество ликвидируется, а его права и обязанности переходят к вновь создаваемым обществам. При **выделении** из существующего АО подразделений и образовании нового общества со своим балансом и капиталом прежнее общество продолжает свою деятельность с соответствующими изменениями в активах и пассивах.

Общее собрание акционеров, принявшее решение о разделении или выделении обществ, определяет порядок обмена старых акций и иных ценных бумаг на новые, соотношение категорий и номинальных стоимостей. При этом права акционеров на владение акциями одной категории должны быть одинаковыми. Не допускается уменьшение или ограничение прав акционеров реорганизуемого общества при обмене старых акций на новые.

Если разделение или выделение обществ происходит на основании решения антимонопольного органа, любой акционер реорганизуемого общества обязан обменять все принадлежащие ему акции на акции одного (любого) из вновь создаваемых обществ.

При разделении общества все права и обязанности переходят к вновь создаваемым обществам. При этом могут переходить не только имущественные, но и неимущественные права (права на фирменное наименование, пользование товарным знаком и др.).

При выделении вновь созданному обществу передаются не все, а часть прав и обязанностей реорганизуемого общества, которое продолжает функционировать как юридическое лицо.

Вновь создаваемые в порядке разделения или выделения общества подлежат государственной регистрации.

Преобразование АО происходит путем изменения организационно-правовой формы. АО может быть преобразовано в общество с ограниченной ответственностью или производственный кооператив. Такое преобразование производится по решению общего собрания акционеров.

Преобразование организационно-правовой формы общества не влияет на величину долей уставного капитала, принадлежащих каждому акционеру. Права отдельных акционеров преобразуемого общества, зафиксированные в учредительных документах, не могут быть уменьшены или ограничены без их согласия.

На общем собрании акционеров преобразуемого общества решаются вопросы об условиях и порядке осуществления преобразования, так как акции старого общества подлежат обмену на вклады участников общества с ограниченной ответственностью или на паи членов производственного кооператива. Преобразованное общество проходит государственную регистрацию.

Ликвидация акционерного общества

АО может быть ликвидировано в следующих случаях: добровольно в соответствии с порядком, установленным Гражданским кодексом РФ, с учетом требований Федерального закона об АО и устава общества; по решению суда при несостоятельности общества, нарушении законодательства РФ и иных основаниях, определяемых Гражданским кодексом РФ.

При ликвидации общества по решению суда в результате признания АО несостоятельным (банкротом) или нарушения законодательства порядок ликвидации устанавливается федеральным законом.

О ликвидации общества в добровольном порядке решение принимается общим собранием акционеров ($\frac{3}{4}$ голосов владельцев голосующих акций), которое избирает **ликвидационную комиссию**. К последней переходят все полномочия на период ликвидации. Ликвидационная комиссия производит оценку активов общества, выявляет кредиторов и дебиторов, осуществляет расчеты с ними и акционерами, составляет ликвидацион-

ный баланс и представляет его на утверждение общему собранию акционеров по согласованию с органом, зарегистрировавшим в свое время АО.

Характерен порядок расчетов с кредиторами. Минимальный срок для предъявления требований кредиторами — не менее двух месяцев со дня публикации сообщения о ликвидации общества. Расчеты с кредиторами осуществляются в установленной Гражданским кодексом РФ и законом об АО очередности.

Прежде всего производятся выплаты лицам, перед которыми ликвидируемое общество ответственно за причинение вреда жизни или здоровью.

Затем выплачиваются вознаграждения по авторским договорам, выходные пособия, а также осуществляется оплата труда работающих по трудовому договору.

В третью очередь погашаются требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого общества.

В четвертую очередь погашается задолженность бюджету и налоговым органам.

Расчеты с прочими кредиторами, составляющими пятую группу очередности, производятся по истечении месяца со дня утверждения промежуточного ликвидационного баланса.

При недостаточности денежных средств для расчетов с кредиторами ликвидационная комиссия реализует имущество АО (основные средства, товарно-материальные ценности и т.п.).

Средства, оставшиеся у общества после расчетов с кредиторами, распределяются ликвидационной комиссией между акционерами в очередности, установленной законом об АО. Сначала производятся выплаты по акциям, которые должны быть выкуплены обществом у своих акционеров — владельцев голосующих акций при обстоятельствах, предусмотренных законом.

Во вторую очередь выплачиваются начисленные, но не выданные дивиденды по привилегированным акциям, а также ликвидационная стоимость (определенная уставом) по привилегированным акциям.

В третью очередь имущество ликвидируемого общества распределяется между акционерами — владельцами обыкновенных акций и всех типов привилегированных акций.

При соблюдении данной очередности распределение имущества производится после полного возмещения выплат по предыдущей очереди.

Что касается выплаты ликвидационной стоимости разных типов привилегированных акций, то здесь также соблюдается очередность в зависимости от типов привилегированных акций.

Если у ликвидируемого АО недостаточно имущества для выплаты начисленных дивидендов и ликвидационной стоимости всем акционерам — владельцам привилегированных акций одного типа, то имущество распределяется между ними пропорционально количеству принадлежащих им акций этого типа.

Сообщение о ликвидации АО направляется в регистрирующий орган после утверждения общим собранием акционеров ликвидационного баланса. Ликвидация считается завершенной, а АО – ликвидированным с момента внесения органом государственной регистрации соответствующей записи в Единый государственный реестр юридических лиц.

Контрольные вопросы

1. Какую роль играют финансы АО?
2. Определите особенности управления финансами в зависимости от видов АО.
3. Каковы различия в финансовых отношениях АО открытого и закрытого типа, дочерних и зависимых обществ?
4. Охарактеризуйте процесс образования уставного капитала АО и причины его изменения.
5. Как определяется и распределяется прибыль АО?
6. Какие фонды создаются в АО?
7. Назовите виды акций и их стоимости.
8. Как определяются дивиденды?
9. Назовите виды ценных бумаг, размещаемых АО.
10. Покажите значение реестра акционеров и порядок его ведения.
11. Определите роль финансов в реорганизации и ликвидации АО.

Глава 2

ПРИБЫЛЬ В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

2.1. Выручка от продажи продукции

В современных условиях социально-экономического развития России важным фактором дальнейшего развития любого предприятия является поток поступающих денежных средств, превышающий платежи. От наличия или отсутствия доходов зависят в конечном счете возможность функционирования предприятия, его конкурентоспособность и финансовое состояние.

Рост доходов обусловливается увеличением объема производства и продажи продукции, внедрением научно-технических разработок, а следовательно, повышением производительности труда, снижением себестоимости, улучшением качества продукции. В процессе развития предпринимательской деятельности создаются объективные предпосылки реального претворения в жизнь указанных факторов.

Основной источник доходов предприятий – выручка от продажи продукции, а именно та ее часть, которая остается за вычетом материальных, трудовых и денежных затрат на производство и реализацию продукции. Поэтому важная задача каждого хозяйствующего субъекта – получить больше прибыли при наименьших затратах путем соблюдения строгого режима экономии в расходовании средств и наиболее эффективного их использования.

Выручка от реализации продукции исчисляется в действующих ценах. В условиях радикального изменения управления экономикой объем выручки от реализации продукции становится одним из важнейших показателей хозяйствующих субъектов. Данный показатель создает заинтересованность трудовых коллективов не столько в росте количественного объема выпускаемой продукции, сколько в увеличении объема реализованной продукции (с учетом снижения остатков нерезализованной продукции).

Это значит, что производить следует такие изделия и товары, которые отвечают требованиям потребителей и пользуются большим спросом. Для этого необходимо изучать рыночные условия хозяйствования и возможности внедрения производимой продукции на рынок путем расширения объемов реализации и повышения качества. С развитием предпринимательства и конкуренции возрастает ответственность предприятий за выполнение принятых на себя обязательств. Таким образом, показатель

выручки от продажи продукции отвечает требованиям коммерческого расчета и, в свою очередь, способствует развитию предпринимательской деятельности.

Заинтересованность предприятий в производстве и продаже качественной, пользующейся спросом на рынке продукции отражается на величине прибыли, которая при прочих равных условиях находится в прямой зависимости от объема реализации этой продукции.

Исходя из «Положения о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг), включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг), и о порядке формирования финансовых результатов, учитываемых при налогообложении прибыли», утвержденного постановлением Правительства РФ от 5 августа 1992 г. № 552 (с последующими изменениями и дополнениями), выручка от реализации продукции в соответствующих ценах может определяться различными методами в зависимости от рыночных условий хозяйствования, наличия или отсутствия договоров, путей внедрения товаров на рынок и т.д.

Традиционный метод определения выручки от продажи продукции состоит в том, что реализация считается совершенной по мере оплаты продукции и поступления денег либо на счет организации в банке, либо наличными в кассу. Наряду с этим выручка от реализации может быть исчислена и по мере отгрузки продукции покупателю и предъявления ему расчетных документов.

В соответствии с главой 25 Налогового кодекса РФ (ч. II) доход от реализации в целях налогообложения исчисляется со дня отгрузки товаров независимо от фактического поступления денежных средств.

Выручка от продажи продукции является главным видом доходов от основной (производственной) деятельности. Кроме выручки от реализации продукции, в результате основной деятельности могут поступать проценты по выданным коммерческим кредитам, авансы от покупателей, суммы в погашение дебиторской задолженности и прочие поступления.

Наряду с основной деятельностью, которая является главным источником доходов, предприятие занимается инвестиционной и финансовой деятельностью, в результате чего также образуются соответствующие виды доходов.

Так, от инвестиционной деятельности могут поступать доходы от продажи основных фондов, нематериальных активов; дивиденды, проценты от долгосрочных финансовых вложений, от погашения ранее выданных кредитов и другие виды доходов от инвестиций.

В результате финансовой деятельности поступают доходы от выпуска и реализации акций, облигаций и других ценных бумаг.

Все потоки денежных средств по трем сферам деятельности компании взаимосвязаны и по мере необходимости могут перетекать из одной сферы в другую. В российской экономике в настоящее время наблюдается движение средств от всех видов деятельности преимущественно в основ-

ную деятельность. Это объясняется неустойчивым финансовым положением предприятий на данном этапе развития рыночных отношений.

Итак, выручка от продажи продукции — главный вид доходов хозяйствующего субъекта.

Объем выручки от продажи продукции и соответственно прибыли зависит не только от количества и качества произведенной и реализованной продукции, но и от уровня применяемых цен.

Проблема ценообразования занимает ключевое место в системе рыночных отношений. Проведенная в России либерализация цен привела к резкому сокращению воздействия государства на процесс регулирования цен. С 1992 г. система ценообразования сведена, по существу, к применению свободных, то есть рыночных, цен, величина которых определяется спросом и предложением. Государственное регулирование цен применяется для узкого круга товаров, производимых предприятиями-монополистами.

Как свободные, так и регулируемые цены могут быть оптовыми (отпускными) и розничными. Рассмотрим их состав и структуру.

Оптовая цена предприятия включает полную себестоимость продукции и прибыль предприятия. По оптовым ценам предприятий продукция реализуется другим предприятиям или торгово-сбытовым организациям.

Оптовая цена промышленности включает оптовую цену предприятия, налоги на добавленную стоимость, с продаж и акцизы. По оптовой цене промышленности продукция реализуется за пределы данной отрасли. Если продукция реализуется через сбытовые организации и оптовые торговые базы, то в оптовую цену промышленности включается наценка для покрытия издержек и образования прибыли этих организаций.

Оптовые цены целесообразно устанавливать с применением **цен-франко**. Понятие «франко» означает, до какого пункта товаропродвижения покупатель свободен от расходов по доставке.

Так, при оптовых ценах **франко-станция отправления** все расходы по доставке до станции отправления включены в оптовую цену, а все последующие транспортные расходы несет покупатель. Цены франко-станция отправления ранее имели наибольшее распространение в материалоемких отраслях промышленности, а цены **франко-станция назначения** — в отраслях, обслуживаемых централизованной системой сбыта массовой продукции, затраты на перевозку которой составляли значительный удельный вес в себестоимости. Однако экономическая целесообразность франкировки оптовых цен в условиях развития предпринимательства должна определяться не формами снабжения и сбыта, а влиянием на коммерческую деятельность предприятий взаимовыгодных отношений между производителем и потребителем продукции.

Розничная цена включает оптовую цену промышленности и торговую наценку (скидку). Если оптовые цены применяются преимущественно во внутрихозяйственном обороте, то по розничным ценам товары реализу-

ются конечному потребителю – населению. Структура розничной цены представлена на рис. 2.1.

Таким образом, уровень свободных и регулируемых цен является важнейшим фактором, влияющим на выручку от реализации продукции, а следовательно, и на величину прибыли.

Цена – важнейший фактор, определяющий объем выручки от реализации продукции, а следовательно, прибыли. Установление оптимального уровня цены, обеспечивающей рентабельность всей деятельности предприятия, имеет ключевое значение. Следует учесть два возможных метода формирования цены. Это – традиционный, так называемый затратный метод и рыночный.

Затратный метод установления цены означает, что ее уровень должен покрывать все затраты на производство и реализацию продукции и обеспечить получение прибыли. Этот метод широко использовался российскими предприятиями в дореформенный период. Учитывалась сумма затрат на планируемый выпуск продукции, и прибавлялся определенный процент надбавки, обеспечивающий прибыльную, рентабельную работу предприятия. При этом не принимались во внимание конкурентный спрос на данную продукцию и возможности ее реализации. Не учитывалась зависимость между данной ценой и объемом продаж, между спросом и предложением.

Переход на рыночные условия хозяйствования потребовал иного подхода к ценообразованию. Уровень цены стал зависеть не столько от затрат самого предприятия, сколько от рыночных принципов реализации,

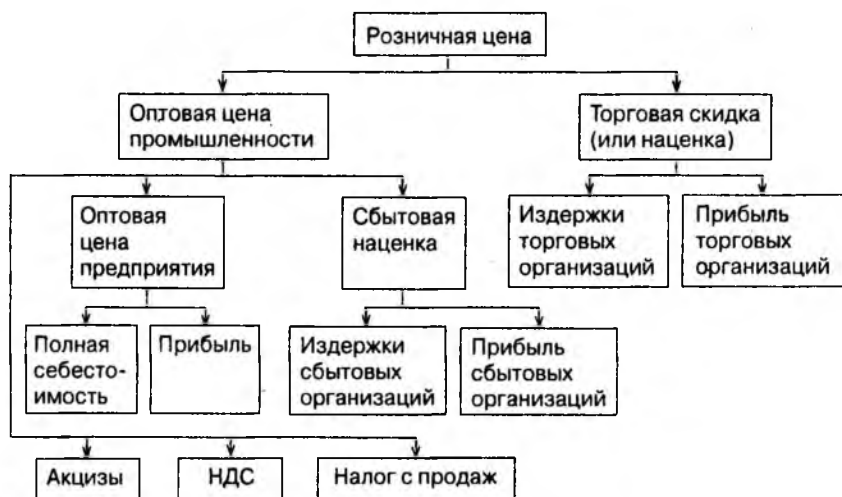


Рис. 2.1. Структура розничной цены

от требований покупателей. Стали учитываться конкуренция, объемы продаж, эластичность спроса, уровень безубыточности.

Влияние указанных рыночных факторов на оптимальную цену определяется с помощью методики предельного анализа, изложенной в работе А.Д. Шеремета и Р.С. Сайфулина «Методика финансового анализа» (М.: ИНФРА-М, 1995).

Итак, величина доходов фирмы зависит как от объема выручки от реализации продукции по установленным ценам, так и от рассматриваемых далее затрат на производство и реализацию этой продукции.

2.2. ЗАТРАТЫ НА ПРОИЗВОДСТВО. ИХ СТРУКТУРА И КЛАССИФИКАЦИЯ

Затраты на производство и продажу продукции, определяющие себестоимость, состоят из стоимости используемых в производстве продукции природных ресурсов, сырья, основных и вспомогательных материалов, топлива, энергии, основных фондов, трудовых ресурсов и прочих расходов по эксплуатации, а также внепроизводственных затрат.

Состав и структура затрат на производство зависят от характера и условий производства при той или иной форме собственности, от соотношения материальных и трудовых затрат и других факторов.

Затраты на производство и продажу продукции, формирующие ее себестоимость, — один из важнейших качественных показателей коммерческой деятельности предприятий.

Реальный состав затрат на производство и продажу продукции регламентируется указанным в предыдущем разделе «Положением о составе затрат...», в соответствии с которым затраты на производство и реализацию продукции исходя из их экономического содержания объединяются в пять групп (см. рис. 2.2).

Остановимся подробнее на содержании каждой из этих групп. В состав «Материальных затрат» включаются покупные сырье и материалы, входящие в состав производимой продукции. Конкретно — это основные и вспомогательные материалы, комплектующие изделия и полуфабрикаты, топливо всех видов, тара, запасные части для ремонта, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, покупная энергия всех видов; затра-

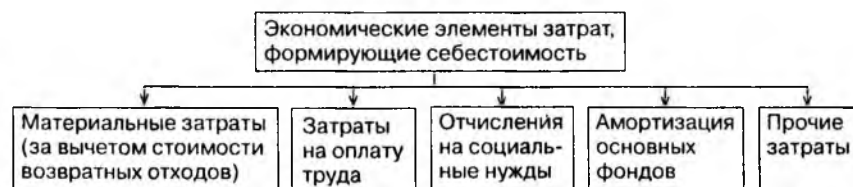


Рис. 2.2. Классификация затрат по экономическим элементам

ты, связанные с использованием природного сырья (включая плату за природные ресурсы), затраты на работы и услуги производственного характера, выполняемые сторонними организациями.

Стоимость материальных ресурсов, учитываемых в данной группе, складывается из цен их приобретения (без учета налогов и акцизов), наценок и комиссионных вознаграждений, уплачиваемых снабженческим и внешнеторговым организациям; стоимости услуг товарных бирж, брокеров; таможенных пошлин и платы за перевозку, хранение и доставку сторонними предприятиями.

Из стоимости материальных ресурсов, учитываемых в данной группе, исключается стоимость возвратных отходов, то есть таких, которые ввиду полной или частичной утраты потребительских свойств используются с дополнительными расходами или не используются вообще в качестве материальных ресурсов. В случае, когда полноценные материалы передаются в другие цехи и используются при производстве других видов продукции, они не относятся к возвратным отходам.

Составные второй группы «Затраты на оплату труда» весьма разнообразны. Сюда входят выплаты заработной платы по существующим формам и системам оплаты труда, выплаты по установленным системам премирования, в том числе вознаграждения по итогам работы за год, выплаты компенсирующего характера (доплаты за работу в ночное время, сверхурочную работу и др.), стоимость бесплатного питания, коммунальных услуг, жилья, форменной одежды; оплата очередных и дополнительных отпусков, компенсация за неиспользованный отпуск; выплаты высвобождаемым работникам в связи с реорганизацией предприятия или сокращением штатов; единовременные вознаграждения за выслугу лет; оплата учебных отпусков рабочим и служащим, обучающимся в вечерних и заочных учебных заведениях, в заочной аспирантуре; оплата труда студентов вузов и учащихся специальных учебных заведений, находящихся на производственной практике на предприятиях, а также работающих в студенческих отрядах; оплата труда не состоящих в штате предприятия за работу на договорных условиях; другие выплаты, включаемые в фонд оплаты труда в соответствии с действующим законодательством.

Следует иметь в виду, что не все выплаты работникам предприятия включаются в себестоимость продукции.

Не включаются в затраты на производство такие расходы на оплату труда, как премии, выплачиваемые за счет специальных средств и целевых поступлений, материальная помощь, беспроцентная ссуда на улучшение жилищных условий, оплата дополнительных отпусков женщинам, воспитывающим детей, надбавки к пенсиям, единовременные пособия при уходе на пенсию, дивиденды (проценты), выплачиваемые по акциям трудового коллектива; компенсации в связи с удорожанием питания в столовых, буфетах; оплата проезда к месту работы, оплата путевок на лечение, экскурсии и путешествия, оплата занятий в спортивных секциях,

посещений культурно-зрелищных мероприятий, подписки и приобретения товаров для личных нужд работников и другие затраты, производимые за счет прибыли, оставшейся в распоряжении организации.

Третья группа — «Отчисления на социальные нужды» — включает обязательные платежи в Фонд государственного социального страхования, в Пенсионный фонд, в Государственный фонд занятости и в Фонды обязательного медицинского страхования. Эти виды отчислений производятся в соответствующие внебюджетные фонды по нормам, установленным законом в процентах к затратам на оплату труда, включаемым в себестоимость продукции. С 2001 г. взносы в Пенсионный фонд РФ, Фонд социального страхования и Фонды обязательного медицинского страхования уплачиваются в составе единого социального налога.

Четвертым элементом состава затрат на производство и реализацию продукции является «Амортизация основных фондов». В этой части затрат отражаются амортизационные отчисления на полное восстановление основных производственных фондов, сумма которых определяется на основании их балансовой стоимости и действующих норм амортизации.

Если предприятие работает на условиях аренды, амортизационные отчисления на полное восстановление производятся не только по собственным, но и по арендованным основным фондам.

В случае бесплатного предоставления основных фондов (помещений, инвентаря) предприятиям общественного питания, обслуживающим трудовые коллективы, и медицинским учреждениям, оказывающим медицинскую помощь в медпунктах на территории предприятий, амортизационные отчисления от стоимости этих основных фондов также включаются в состав элемента «Амортизация основных фондов».

Налоговым кодексом РФ (ч. II, ст. 25) предусмотрено, что в целях налогообложения амортизируемым имуществом признаются не только основные средства, но и результаты интеллектуальной деятельности.

Пятую по счету, но отнюдь не последнюю по важности и разнообразию группу затрат на производство и продажу продукции представляют «Прочие затраты». В эту группу включаются некоторые виды сборов и платежей.

Здесь отражаются также отчисления в специальные внебюджетные фонды, в частности в отраслевые и межотраслевые внебюджетные фонды НИР и ОКР, сформированные с января 1994 г. в размере 1,5% себестоимости реализуемой продукции.

Далее, в состав «Прочих затрат» входят платежи за предельно допустимые выбросы загрязняющих веществ, платежи по обязательному страхованию имущества, числящегося в составе производственных фондов предприятия, а также обязательному страхованию отдельных категорий работников, участвующих в производстве некоторых видов продукции. К затратам по созданию страховых фондов, включаемым в себестоимость, относится также страхование различных видов гражданской ответственности предприятий.

К «Прочим затратам» относятся вознаграждения за изобретения и рационализаторские предложения, затраты на командировки по установленным нормам, плата за пожарную и сторожевую охрану, осуществляемую сторонними предприятиями, за подготовку и переподготовку кадров.

В состав «Прочих затрат» включены платежи по оплате процентов за полученные кредиты. Проценты по рублевым кредитам относятся на себестоимость в размере ставки рефинансирования ЦБ России плюс 3%. Проценты по валютным кредитам учитываются в себестоимости по ставке ЛИБОР, то есть по ставке, практикуемой в межбанковских отношениях на Лондонском кредитном рынке, плюс 3%, но в целом не выше 15%.

Затраты по оплате процентов по просроченным ссудам в себестоимость продукции не включаются. По бюджетным ссудам платежи по процентам включаются в себестоимость в пределах ставок, установленных законом.

К «Прочим затратам» относится оплата услуг организаций связи, вычислительных центров, банков (в частности, по факторинговым операциям), плата за аренду.

В случаях, когда создается ремонтный фонд для финансирования всех видов ремонта основных производственных фондов (текущего, среднего, капитального), отчисления в этот фонд исходя из балансовой стоимости основных фондов и утвержденных самими предприятиями нормативов включаются в состав «Прочих затрат».

Если ремонтные фонды не создаются, то расходы на проведение всех видов ремонтов включаются в соответствующие разделы сметы затрат на производство и реализацию продукции, как то: «Материальные затраты», «Затраты на оплату труда» и другие.

Из состава «Прочих затрат» в самостоятельный раздел могут быть выделены платежи по обязательному страхованию имущества отдельных категорий работников, а также расходы, связанные со сбытом продукции.

Группировка затрат по вышеперечисленным экономическим элементам применяется при определении общей суммы себестоимости продукции с подразделением на пять составных частей. В процессе анализа учитывается удельный вес каждого элемента затрат в общей сумме себестоимости исходя из особенностей тех или иных отраслей промышленности. При всей важности и значимости классификации затрат по элементам невозможно учесть, во сколько обходится фирме производство единицы каждого вида продукции, каковы характер и уровень затрат.

Поэтому, кроме группировки затрат по экономическим элементам, практикуется классификация затрат по калькуляционным статьям, то есть по целевому назначению расходов. В этом случае рассчитывается себестоимость единицы продукции с выделением всех составляющих. Группировка затрат по калькуляционным статьям отражается в специальном документе бизнес-плана — смете затрат на производство. В ней выделяются, как правило, следующие статьи затрат: сырье и материалы;

топливо и энергия; затраты на оплату труда производственных рабочих; отчисления на социальное страхование; расходы на подготовку и освоение производства; расходы на содержание и эксплуатацию оборудования; цеховые расходы; общезаводские расходы; прочие производственные расходы; внепроизводственные расходы.

Структура и динамика затрат на производство по отраслям экономики РФ за период 1992 – 1999 гг. представлены в табл. 2.1, составленной по данным Российского статистического ежегодника, 2000, с. 528.

Как видно из табл. 2.1, основную долю расходов составляют материальные затраты, и прежде всего затраты на сырье и материалы. За указанный период доля их в общей сумме затрат на производство продукции (работ, услуг) несколько снизилась в связи с сокращением объема производства.

Доля затрат на оплату труда незначительно увеличилась, что может иметь место и при падении абсолютных сумм, а также влиянии ценностных факторов.

Значительный рост амортизационных отчислений в промышленности объясняется проводимой переоценкой и индексацией основных фондов, но отнюдь не ростом их физического объема.

При данной группировке затрат ряд комплексных статей (цеховые, общезаводские, внепроизводственные расходы и др.) подлежит дальнейшей детализации. Так, из них следует выделить заработную плату, амортизацию и другие расходы.

В процессе анализа и управления издержками предприятие определяет уровень отдачи от использования ресурсов и намечает пути максимальной экономии затрат в целях повышения интенсивности производства и увеличения объема продаж.

Таблица 2.1

Структура и динамика затрат на производство, %

Виды затрат	Всего по отраслям экономики		В том числе в промышленности	
	1992	1999	1992	1999
Материальные затраты	61,0	57,4	66,3	64,7
из них: сырье и материалы	...	30,7	...	37,0
топливо	...	6,4	...	6,6
энергия	...	6,3	...	7,5
Затраты на оплату труда	14,8	14,6	11,0	11,8
Амортизационные отчисления	3,4	5,5	2,6	4,5
Отчисления на социальные нужды	4,9	5,3	4,0	4,4
Прочие затраты (цеховые, общезаводские и др.)	15,9	7,2	16,1	14,6
Итого	100	100	100	100

При классификации затрат учитываются различные категории расходов. В калькуляционном разрезе выделяются расходы основные и накладные. **Основные расходы** — это затраты, которые связаны с процессом производства непосредственно (сырье, основные и вспомогательные материалы, топливо, энергия, заработная плата производственных рабочих и др.). Цеховые, общезаводские, внепроизводственные и другие расходы относятся к **накладным**, так как участвуют в общих затратах по управлению и обслуживанию производства.

Подразделение расходов на основные и накладные при калькулировании себестоимости определенного вида продукции предполагает выделение затрат прямых и косвенных. **Прямые затраты** имеют непосредственное отношение к производству конкретных видов продукции. Это сырье, основные и вспомогательные материалы, энергия, основная заработная плата производственных рабочих, то есть те расходы, которые являются основными.

Косвенные затраты (см. накладные) связаны с производством не одного, а нескольких видов изделий и могут быть распределены между ними косвенно, пропорционально установленному базовому показателю. Так, цеховые, общезаводские и внепроизводственные расходы включаются в себестоимость конкретных видов продукции пропорционально, например, основной заработной плате производственных рабочих или какому-либо другому показателю.

Постоянные и переменные затраты (их также называют условно-постоянные и условно-переменные) классифицируются по их связи с объемом производства. Если расходы находятся в пропорциональной зависимости от изменения объема производства, их относят к переменным, а не зависящие от изменения объема производства относят к постоянным.

Деление затрат на постоянные и переменные взаимодействует с делением их на прямые и косвенные. Так, прямые материальные затраты, а также заработная плата основного производственного персонала, топливо, энергия относятся к переменным расходам и зависят от изменения объемов производства. К постоянным издержкам, которые не зависят от изменения объемов производства, относятся такие косвенные расходы, как амортизационные отчисления, арендная плата, налог на имущество, административные и управленческие расходы. Это взаимодействие учитывается при расчете себестоимости реализованной товарной продукции и наличия остатков готовой продукции на складе на начало и конец соответствующего периода.

Классификация затрат на постоянные и переменные имеет важное значение при анализе безубыточности организации.

Таким образом, классификация затрат, формирующих себестоимость продукции, является важнейшим многофакторным компонентом, определяющим величину прибыли предприятия.

2.3. ПРИБЫЛЬ И РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ

Прибыль — это денежное выражение накоплений, создаваемых предприятиями любой формы собственности. Как экономическая категория она характеризует финансовый результат предпринимательской деятельности предприятий. Прибыль является показателем, который наиболее полно отражает эффективность производства, объем и качество произведенной продукции, состояние производительности труда, уровень себестоимости. Вместе с тем, прибыль оказывает стимулирующее воздействие на укрепление коммерческого расчета, интенсификацию производства.

Прибыль — один из основных финансовых показателей плана и оценки хозяйственной деятельности организации. За счет прибыли осуществляется финансирование мероприятий по научно-техническому и социально-экономическому развитию, увеличению фонда оплаты труда.

Прибыль является не только источником обеспечения внутрихозяйственных потребностей предприятий, она приобретает все большее значение в формировании бюджетных ресурсов, внебюджетных и благотворительных фондов.

Многоаспектное значение прибыли усиливается с переходом экономики на рыночные принципы хозяйствования. Дело в том, что акционерное, арендное, частное или другой формы предпринимательства предприятие, получив финансовую самостоятельность и независимость, вправе решать, на какие цели и в каких размерах направлять прибыль, оставшуюся после уплаты налогов в бюджет и других обязательных платежей и отчислений.

Законом Российской Федерации «О предприятиях и предпринимательской деятельности» предусмотрено, что предпринимательская деятельность означает инициативную самостоятельность предприятий, направленную на получение прибыли. При этом хозяйствующий субъект, самостоятельно осуществляющий свою деятельность, распоряжается выпускаемой продукцией и остающейся в его распоряжении чистой прибылью. Вместе с тем, предпринимательская деятельность в условиях многообразия форм собственности означает не только распределение прав собственников имущества, но и повышение ответственности за рациональное управление им, формирование и эффективное использование финансовых результатов, в том числе прибыли.

Прибыль как конечный финансовый результат деятельности предприятия представляет собой разницу между общей суммой доходов и затратами на производство и продажу продукции с учетом убытков от различных хозяйственных операций. Таким образом, прибыль формируется в результате взаимодействия многих компонентов как с положительными, так и отрицательными знаками.

Ведущая роль прибыли в качестве финансового показателя предпринимательской деятельности вместе с тем не означает его уникальности и

универсальности. Анализ показывает, что в отдельных хозяйствующих субъектах преобладает стремление извлечь высокую прибыль в целях увеличения фонда оплаты труда в ущерб производственному и социальному развитию коллектива. Более того, выявлены факты получения «незаработанной» прибыли, то есть образующейся не в результате эффективной хозяйственной деятельности, а путем изменения, например, структуры выпускаемой продукции отнюдь не в интересах потребителей. Вместо производства низкорентабельной, но имеющей большой спрос продукции предприятия увеличивают производство более выгодной для себя и более дорогой высокорентабельной продукции.

В ряде случаев рост прибыли обусловлен необоснованным повышением цен на продукцию.

Тем не менее постоянный рост объема производства в экономике способствует улучшению экономических показателей деятельности предприятий, а следовательно, позитивным изменениям в динамике прибыли. В целом по основным отраслям экономики прибыль за 2000 г. составила 1055,5 млрд руб. в текущих ценах. Это на 30% выше соответствующих данных за 1999 г. В промышленности за тот же период было получено 726,3 млрд руб. прибыли, что выше уровня 1999 г. на 46%¹. Наряду с улучшением экономических показателей деятельности предприятий, существенная причина увеличения прибыли — рост цен.

Для реальной оценки уровня прибыльности организации пользуются методами комплексного анализа прибыли по технико-экономическим факторам. Эти методы могут быть на вооружении налоговых органов, кредитных и финансовых учреждений, органов контроля, арбитража и др., то есть тех звеньев, которые взаимодействуют с данным хозяйствующим субъектом.

Комплексный анализ прибыли рекомендуется проводить в определенной последовательности. Прежде всего валовую прибыль анализируют по составным ее элементам, главным из которых является прибыль от реализации товарной продукции. Затем анализируются укрупненные факторы изменения прибыли от выпуска товарной продукции. Важным в этой системе будет анализ технико-экономических факторов снижения (повышения) затрат на денежную единицу товарной продукции. Анализируются изменение состава и структуры реализации, изменение уровня цен на реализованную продукцию, а также на приобретенное сырье, материалы, топливо, энергию и другие затраты. Сопоставляется уровень материальных затрат и затрат на оплату труда.

Определяется также изменение прибыли вследствие нарушения хозяйственной дисциплины. Наряду с этим проводится анализ изменения прибыли в остатках готовой продукции от прочей реализации и внереализационных операций.

¹ Рассчитано по данным сб. «Социально-экономическое положение России», №1, 2001, с. 169.

Прибыль как главный результат предпринимательской деятельности обеспечивает потребности самой организации, а также государства. Поэтому важно определить состав прибыли. Общий объем прибыли предприятия представляет собой **валовую прибыль**.

На величину валовой прибыли влияет совокупность многих факторов, зависящих и не зависящих от предпринимательской деятельности.

Важными факторами роста прибыли, зависящими от деятельности предприятий, являются рост объема производимой продукции в соответствии с договорными условиями, снижение ее себестоимости, повышение качества, улучшение ассортимента, повышение эффективности производственных фондов, рост производительности труда.

К факторам, не зависящим от деятельности организаций, относятся изменение государственных регулируемых цен на реализуемую продукцию, влияние природных, географических, транспортных и технических условий на производство и реализацию продукции и др.

В составе валовой прибыли учитывается прибыль от всех видов деятельности. Во-первых, валовая прибыль включает **прибыль от реализации товарной продукции**, исчисленную путем вычета из общей суммы выручки от реализации этой продукции (работ, услуг) налогов на добавленную стоимость, с продаж, акцизов и затрат на производство и реализацию, включаемых в себестоимость. Прибыль от реализации товарной продукции — основная часть валовой прибыли.

Во-вторых, в состав валовой прибыли включается **прибыль от реализации прочей продукции и услуг нетоварного характера**, то есть прибыль (убытки) подсобных сельских хозяйств, автохозяйств, лесозаготовительных и других хозяйств, находящихся на балансе головного предприятия.

В-третьих, в состав валовой прибыли входит **прибыль от реализации основных фондов и другого имущества**.

Наконец, в составе валовой прибыли отражаются **внереализационные доходы за минусом внереализационных расходов**.

На рис. 2.3 представлена схема формирования валовой прибыли предприятия.

В связи с тем, что подавляющую часть валовой прибыли (95–97%) предприятия получают от продажи товарной продукции, этой части прибыли должно быть уделено главное внимание. Отмеченные выше факторы, зависящие и не зависящие от деятельности предприятия, воздействуют главным образом на прибыль от продажи продукции. Основные из этих факторов подлежат детальному изучению и анализу.

Предварительно следует учесть, что на прибыль от продажи товарной продукции влияет изменение остатков нереализованной продукции. Чем больше этих остатков, тем меньше прибыли предприятие получит от продажи продукции. Величина нереализованной продукции зависит от ряда причин, обусловленных коммерческой деятельностью и условиями реа-



Рис. 2.3. Формирование валовой прибыли предприятия

лизации продукции. Предприятие может произвести продукции больше, чем способно реализовать ее.

Кроме того, в нереализованных остатках готовой продукции может возрасти удельный вес более рентабельных изделий, что повлечет суммарный рост остатков. В целях увеличения прибыли предприятие должно предпринять соответствующие меры по сокращению остатков нереализованной продукции как в количественном, так и в суммарном выражении.

Важнейшим фактором, влияющим на величину прибыли от продажи продукции, является изменение объема производства и реализации продукции. Чем больше объем продажи в конечном счете, тем больше прибыли получит предприятие и наоборот. Зависимость прибыли от этого фактора при прочих равных условиях прямо пропорциональная.

Вторым, не менее важным фактором, влияющим на величину прибыли от реализации товарной продукции, является изменение уровня себестоимости продукции. Если изменение объема реализации влияет на сумму прибыли прямо пропорционально, то связь между величиной прибыли и уровнем себестоимости обратная. Чем ниже себестоимость продукции, определяемая уровнем затрат на ее производство и реализацию, тем выше прибыль и наоборот. Этот фактор, определяющий размер прибыли, в свою очередь, испытывает воздействие многих причин. Поэтому

при анализе изменения уровня себестоимости должны быть выявлены причины ее снижения или повышения, с тем чтобы разработать мероприятия по сокращению уровня затрат на производство и продажу продукции, а следовательно — по увеличению за счет этого прибыли.

Фактором, напрямую определяющим величину прибыли предприятия от продажи продукции, являются цены. Свободные цены устанавливаются самими предприятиями в зависимости от конкурентоспособности их продукции, спроса и предложения аналогичной продукции другими производителями. Поэтому уровень свободных цен в определенной степени является фактором, зависящим от предприятия. Не зависящим от предприятия фактором выступают государственные регулируемые цены, устанавливаемые на продукцию предприятий-монополистов. Очевидно, что уровень цен определяется прежде всего качеством производимой продукции, зависящим от технического совершенствования производства, проведения работ по модернизации и т.д.

Итак, как свободные, так и государственные регулируемые цены представляют собой третий крупный фактор, определяющий объем прибыли от продажи товарной продукции.

Кроме указанных факторов, на величину прибыли от продажи, безусловно, влияют изменения в структуре производимой и реализуемой продукции. Чем выше доля рентабельной продукции (исчисляемой как отношение прибыли к полной себестоимости этой продукции), тем больше прибыли получит предприятие. Увеличение доли низкорентабельной продукции повлечет сокращение прибыли.

Очевидно, что рассмотренные выше основные факторы, воздействующие на объем прибыли от продажи товарной продукции как в сторону увеличения, так и уменьшения, должны являться предметом тщательного анализа, прежде всего — со стороны предприятия.

Кроме прибыли от продажи товарной продукции, в состав валовой прибыли включается, как отмечено выше, прибыль от продажи прочей продукции и услуг нетоварного характера. На долю этой прибыли приходится несколько процентов валовой прибыли. Результаты от прочей реализации могут быть как положительными, так и отрицательными. Предприятия транспорта, подсобных сельских хозяйств, торговых организаций, находящихся на балансе предприятия, могут иметь от реализации своей продукции, работ, услуг не только прибыль, но и убытки, что, соответственно, скажется на объеме валовой прибыли.

Отдельной составной частью валовой прибыли выделена прибыль от продажи основных фондов и другого имущества. У предприятия могут образовываться излишние материальные ценности в результате изменения объема производства, недостатков в системе снабжения, реализации и других причин. Длительное хранение этих ценностей в условиях инфляции приводит к тому, что выручка от их реализации оказывается ниже цен приобретения. Поэтому от продажи ненужных товарно-материаль-

ных ценностей образуются не только прибыль, но и убытки.

Что касается продажи излишних основных фондов, то прибыль от их реализации исчисляется как разница между продажной ценой и первоначальной (или остаточной) стоимостью фондов, которая увеличивается на соответствующий индекс, законодательно устанавливаемый в зависимости от темпов роста инфляции.

Последним элементом валовой прибыли являются внереализационные доходы, то есть такие, которые непосредственно не связаны с производством и продажей продукции. В составе этих внереализационных результатов учитываются следующие доходы:

- ❑ доходы от долевого участия в деятельности других организаций,
- ❑ доходы от сдачи имущества в аренду,
- ❑ дивиденды, проценты по акциям, облигациям и другим ценным бумагам, принадлежащим предприятию,
- ❑ суммы полученных за минусом уплаченных экономических санкций (штрафы, пени, неустойки и др.).

В тех случаях, когда суммы санкций вносятся в бюджет, они не включаются в состав расходов от внереализационных операций и возмещаются за счет прибыли, остающейся в распоряжении организации.

Могут иметь место и другие внереализационные доходы (расходы), не связанные с производством и продажей продукции (работ, услуг). Так, учитываются курсовые разницы (положительные и отрицательные) по валютным счетам, а также по операциям в иностранной валюте. Кроме того, в состав доходов от внереализационных операций, подлежащих налогообложению, в 1998 г. включена прибыль, полученная инвестором при исполнении соглашения о разделе продукции. Если в России до перехода на рыночные условия хозяйствования в составе внереализационных доходов и расходов учитывались в основном суммы уплаченных и полученных штрафов, пеней, неустоек и других санкций, то в рыночных условиях состав внереализационных результатов значительно расширился, так как появились новые элементы, связанные с предпринимательской деятельностью. Это — доходы от долевого участия в деятельности других предприятий, доходы от сдачи имущества в аренду, дивиденды и проценты по акциям, облигациям и другим ценным бумагам, принадлежащим организации и др.

Поступление этих доходов обусловлено процессом разгосударствления и образования предприятий различных форм собственности — арендных, акционерных, совместных и др. Когда предприятия участвуют в работе совместных предприятий или на долевых началах в деятельности других предприятий, то при успешном функционировании последних они имеют определенный долевого доход, учитываемый в составе внереализационных результатов.

С развитием арендных отношений многие предприятия в целях получения доходов сдают часть своего имущества, включая помещения, сооружения, оборудование и др., в аренду на более или менее длительный

срок. В результате сдача имущества в аренду может принимать форму аренды с выкупом. Тогда организация получает доход, увеличивающий внереализационные доходы, а следовательно, и валовую прибыль.

С развитием акционерной формы собственности предприятия и организации выпускают акции, облигации и другие ценные бумаги, способствующие повышению их доходности и рентабельности. Уровень доходности на выпущенные акции, облигации принимает форму дивидендов и процентов. В зависимости от типа акций складывается уровень дивидендов на них. При выпуске простых (обыкновенных) акций размер дивиденда зависит от суммы полученной прибыли, от возможности направления на выплату дивидендов части этой прибыли с учетом других затрат из прибыли, от доли привилегированных акций в общем их количестве и объявленного по ним уровня дивидендов, от величины уставного капитала и общего количества акций, выпущенных в обращение.

Пример. Рассмотрим расчет уровня дивидендов на обыкновенную акцию. Допустим, предприятие выпустило в обращение 64 044 акции номиналом 10 руб. каждая. Все акции – обыкновенные. Выручка от реализации продукции за год за минусом НДС, налога с продаж и акцизов составила 2 971 112 руб. Валовая прибыль предприятия за год – 771 148 руб., общая сумма платежей из прибыли в бюджет – 203 948 руб.

Отсюда чистая прибыль предприятия ($\mathcal{C}_n$) составит 567 200 руб. ($771\,148 - 203\,948$).

Доля чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, определена на уровне 40% ($\mathcal{D}_{чп}$). Тогда чистая прибыль на выплату дивидендов по обыкновенным акциям ($\mathcal{C}_{нд}$) будет исчислена по формуле:

$$\mathcal{C}_{нд} = \frac{\mathcal{C}_n \times \mathcal{D}_{чп}}{100} - \frac{K_{па} \times \mathcal{D}_п}{100},$$

где $\mathcal{C}_{нд}$ – чистая прибыль на выплату дивидендов по обыкновенным акциям;

$\mathcal{C}_n$ – чистая прибыль предприятия;

$\mathcal{D}_{чп}$ – доля чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов;

$K_{па}$ – номинальная стоимость количества привилегированных акций;

$\mathcal{D}_п$ – уровень дивидендов по привилегированным акциям (в % к номиналу).

Поскольку данное предприятие не выпускает привилегированных акций, на выплату дивидендов по обыкновенным акциям будет направлено 226 880 руб. чистой прибыли ($567\,200 \times 40 : 100$).

Исходя из этого уровень дивидендов по обыкновенным акциям ($\mathcal{D}_о$) определяется по формуле:

$$\mathcal{D}_о = \frac{\mathcal{C}_{нд} \times 100}{K_a - K_{па}},$$

где $\mathcal{D}_о$ – уровень дивидендов по обыкновенным акциям;

$\mathcal{C}_{нд}$ – чистая прибыль на выплату дивидендов по обыкновенным акциям;

K_a – номинальная стоимость количества всех акций в обращении;

$K_{па}$ – номинальная стоимость количества привилегированных акций.

Таким образом, уровень дивидендов на обыкновенную акцию составит 354,2 % ($226\,880 : 64\,044 \times 100$).

Рассчитанные подобным образом дивиденды по акциям включаются в состав внереализационных доходов.

Традиционно включаемые в состав внереализационных доходов и расходов пени, штрафы и неустойки имеют непостоянный характер. При этом штрафы, пени и неустойки уплаченные могут превышать полученные. Тогда образуются убытки, сокращающие внереализационную прибыль. Если же сумма экономических санкций, полученных данным предприятием, превышает сумму уплаченных, то внереализационные доходы увеличиваются. Все будет зависеть от характера деятельности данного предприятия, соблюдения расчетно-платежной дисциплины, выполнения своих обязательств по поставкам, по платежам в бюджет, поставщикам и банкам.

Итак, анализ состава валовой прибыли предприятия показал ведущее значение прибыли от продажи продукции (работ, услуг), сравнительно небольшую роль прибыли от прочей реализации, а также от реализации основных фондов и другого имущества и усиливающееся в условиях развития предпринимательства значение внереализационных доходов и расходов.

Важная роль в системе экономических показателей эффективности предпринимательской деятельности принадлежит показателю **рентабельности**.

Если прибыль выражается в абсолютной сумме, то рентабельность — это относительный показатель интенсивности производства, так как отражает уровень прибыльности относительно определенной базы. Предприятие рентабельно, если суммы выручки от продажи продукции достаточно не только для покрытия затрат на производство и реализацию, но и для образования прибыли.

Рентабельность может исчисляться по-разному. В период, предшествовавший перестройке экономики России, широко применялся показатель рентабельности, исчисляемый как отношение прибыли к сумме производственных фондов (основных производственных фондов и материальных оборотных средств). Учитывая, что данный показатель в прежних условиях хозяйствования был плановым, предполагалось, что он должен был воздействовать на увеличение выпуска продукции с наименьшей суммой производственных фондов, то есть стимулировать улучшение использования последних.

Однако, как показала практика, поставленная цель не была достигнута. Тем не менее данный показатель рентабельности, исчисляемый как отношение прибыли к стоимости производственных фондов, продолжает применяться и в настоящее время для обобщенной оценки уровня прибыльности, доходности.

Этот показатель общей рентабельности (рентабельности производственных фондов) официально трансформировался в показатель **рентабельности активов**, который исчисляется по формуле:

$$P = (П : A) \times 100,$$

где P – рентабельность активов, %;

$П$ – сумма прибыли после уплаты налогов, руб.;

A – сумма активов предприятия, руб.

Кроме рентабельности активов, в процессе анализа предпринимательской деятельности предприятий широко используется показатель **рентабельности продукции**, исчисляемый как отношение прибыли от продажи продукции к полной себестоимости этой продукции. Применение этого показателя наиболее целесообразно при внутрихозяйственных аналитических расчетах, при контроле за прибылью (убыточностью) отдельных видов изделий, внедрении в производство новых видов продукции и снятии с производства неэффективных изделий.

Рентабельность продукции исчисляется по формуле:

$$P = (П : C_{п}) \times 100,$$

где P – рентабельность продукции, %;

$П$ – валовая прибыль предприятия, руб.;

$C_{п}$ – полная себестоимость реализованной продукции, руб.

Учитывая, что прибыль связана как с себестоимостью изделия, так и с ценой, по которой оно реализуется, рентабельность продукции может быть исчислена как отношение прибыли к стоимости реализованной продукции по свободным или регулируемым ценам, то есть к выручке от продаж. Поэтому такой показатель рентабельности стал называться **рентабельностью продаж**.

Показатели рентабельности продукции и рентабельности продаж взаимосвязаны и характеризуют изменение текущих затрат на производство и реализацию как всей продукции, так и отдельных ее видов. В этой связи при планировании ассортимента производимой продукции учитывается, как рентабельность отдельных видов будет влиять на рентабельность всей продукции. Весьма важно сформировать структуру производимой продукции в зависимости от изменения удельных весов изделий с большей или меньшей рентабельностью, чтобы в целом повысить эффективность производства и получить дополнительные возможности увеличения прибыли.

В процессе анализа финансового состояния предприятия могут исчисляться и другие показатели рентабельности, имеющие частное значение. Например, могут быть исчислены рентабельность всего капитала предприятия, рентабельность внеоборотных активов, рентабельность собственного капитала, рентабельность перманентного капитала, рентабельность инвестиций и др.

В табл. 2.2 приведена динамика двух основных показателей рентабельности – рентабельности продукции и рентабельности активов в экономике России¹.

¹ Российский статистический ежегодник, 2000. С. 533.

Рентабельность продукции и активов, %

Отрасли экономики РФ	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Всего по отраслям экономики:							
рентабельность продукции	26,3	14,5	15,8	4,8	6,3	8,1	18,5
рентабельность активов	65,4	7,9	5,3	1,3	1,7	-0,9	5,0
В промышленности:							
рентабельность продукции	32,0	19,5	20,1	9,2	9,0	12,7	25,5
рентабельность активов	84,7	10,2	7,4	2,2	2,3	-0,2	8,7

Как в экономике в целом, так и в промышленности в 1999 г. произошло значительное повышение уровня рентабельности. Главная причина — увеличение реальной прибыли.

Рост любого показателя рентабельности обусловлен позитивными экономическими явлениями и процессами. Это, прежде всего, совершенствование системы управления производством в условиях рыночной экономики на основе преодоления кризиса в финансово-кредитной и денежной системах. Это повышение эффективности использования ресурсов предприятиями на основе стабилизации взаимных расчетов и системы расчетно-платежных отношений. Это индексация оборотных средств и четкое определение источников их формирования.

Важным фактором роста рентабельности в нынешних условиях является работа предприятий по ресурсосбережению, что ведет к снижению себестоимости, а следовательно, — росту прибыли. Дело в том, что развитие отечественного производства за счет экономии имеющихся ресурсов на современном этапе намного дешевле, чем вовлечение в производство новых ресурсов.

Снижение себестоимости должно стать главным условием роста прибыльности и рентабельности производства.

2.4. ПЛАНИРОВАНИЕ И ПРОГНОЗ ПРИБЫЛИ

Важнейшая роль прибыли, усиливающаяся с развитием предпринимательства, определяет необходимость правильного исчисления ее. От того, насколько достоверно определена плановая прибыль, зависит успешная финансово-хозяйственная деятельность предприятия.

Расчет плановой прибыли должен быть экономически обоснованным, что позволит осуществлять своевременное и полное финансирование инвестиций, прирост собственных оборотных средств, соответствующие выплаты рабочим и служащим, а также своевременные расчеты с бюджетом, банками и поставщиками. Следовательно, правильное пла-

нирование прибыли на предприятиях имеет важное значение не только для предпринимателей, но и для экономики в целом.

Планируется прибыль отдельно по видам: от продажи товарной продукции, от продажи прочей продукции и услуг нетоварного характера, от продажи основных фондов и другого имущества и от внереализационных доходов и расходов.

Рассмотрим основные способы планирования прибыли от продажи товарной продукции. Главные из них — метод прямого счета и аналитический. Раскроем на примерах эти отечественные традиционные методы исчисления прибыли с тем, чтобы в дальнейшем на их основе сформулировать подход к максимизации прибыли с учетом зарубежной практики.

Метод прямого счета наиболее широко распространен в организациях в современных условиях хозяйствования. Он применяется, как правило, при небольшом ассортименте выпускаемой продукции. Сущность его заключается в том, что прибыль исчисляется как разница между выручкой от продажи продукции в соответствующих ценах и полной ее себестоимостью за вычетом НДС, акцизов и налога с продаж.

Расчет ведется по формуле:

$$П = (В \times Ц) - (В \times С),$$

где $П$ — плановая прибыль;

$В$ — выпуск товарной продукции в плановом периоде в натуральном выражении;

$Ц$ — цена за единицу продукции (за вычетом НДС, акцизов и налога с продаж);

$С$ — полная себестоимость единицы продукции.

Расчету прибыли предшествует определение выпуска сравнимой и несравнимой товарной продукции в плановом году по полной себестоимости и в ценах, а также остатков готовой продукции на складе и товаров отгруженных на начало и конец планового года.

Пример. Рассмотрим расчет прибыли методом прямого счета.

Исходные данные: фирма выпустит в плановом году 30 тыс. единиц готовой продукции. Оптовая цена за единицу (без НДС, акцизов и налога с продаж) — 15 тыс. руб. Производственная себестоимость по отчету за истекший год — 10 тыс. руб. В плановом году снижение производственной себестоимости готовой продукции должно составить 5%. Расходы по продаже продукции — 0,5% к реализуемой продукции по производственной себестоимости.

Остаток готовой продукции на складе и товаров отгруженных на начало планового года — 1500 единиц, на конец планового года — 500 единиц.

Прежде всего определим остаток готовой продукции и товаров отгруженных на начало планового года по производственной себестоимости, учитывая, что эта продукция произведена в отчетном году:

10 тыс. руб. $\times$ 1500 ед. = 15 000 тыс. руб.

Производственная себестоимость единицы продукции в плановом году составит 9,5 тыс. руб. (10 $\times$ 95 : 100), тогда объем товарной продукции в пла-

новом году по производственной себестоимости определится в сумме 285 000 тыс. руб. $(9,5 \times 30\,000)$.

Остаток готовой продукции и товаров отгруженных на конец планового года (считая, что они произведены в плановом году) по производственной себестоимости составит 4 750 тыс. руб. $(9,5 \times 500)$. Итак, объем продажи продукции по производственной себестоимости в плановом году с учетом переходящих остатков составит 295 250 тыс. руб. $(1\,500 + 28\,500 - 4\,750)$.

Для того чтобы определить эту продукцию по полной себестоимости, следует исчислить величину расходов по продаже продукции:

$(295\,250 \times 0,5 : 100) = 1476,25$ тыс. руб. Следовательно, объем продажи продукции по полной себестоимости равен 296 726,25 тыс. руб. $(295\,250 + 1476,25)$.

Объем продажи в натуральном выражении – 31 000 ед. $(1\,500 + 30\,000 - 500)$, а в оптовых ценах – 465 000 тыс. руб. $(15 \times 31\,000)$.

При этих условиях прибыль от продажи продукции в плановом году составит 168 273,75 тыс. руб. $(465\,000 - 296\,726,25)$.

Расчет прибыли методом прямого счета прост и доступен. Однако он не позволяет выявить влияние отдельных факторов на плановую прибыль и при большой номенклатуре выпускаемой продукции очень трудоемок.

Аналитический метод планирования прибыли применяется при большом ассортименте выпускаемой продукции, а также как дополнение к методу прямого счета в целях его проверки и контроля. Преимущество этого метода состоит в том, что он позволяет определить влияние отдельных факторов на плановую прибыль. При аналитическом методе прибыль определяется не по каждому виду выпускаемой в предстоящем году продукции, а по всей сравнимой продукции в целом. Исчисление прибыли аналитическим методом состоит из трех последовательных этапов:

- а) определение базовой рентабельности как частного от деления ожидаемой прибыли за отчетный год на полную себестоимость сравнимой товарной продукции за тот же период,
- б) исчисление объема товарной продукции в плановом периоде по себестоимости отчетного года и определение прибыли на товарную продукцию исходя из базовой рентабельности,
- в) учет влияния на плановую прибыль различных факторов: снижения (повышения) себестоимости сравнимой продукции, повышения качества ее и сортности, изменения ассортимента, цен и т.д.

При этом методе прибыль по несравнимой продукции определяется отдельно.

План по прибыли на следующий год разрабатывается в конце базового периода. Поэтому для определения базовой рентабельности используются отчетные данные за истекшее время (обычно за девять месяцев) и ожидаемое выполнение плана на оставшийся до конца года период (за четвертый квартал).

Прибыль в отчетном периоде принимается в соответствии с уровнем цен, действовавших к концу года. Поэтому, если в течение истекшего года имели место изменения цен или ставок налога на добавленную стоимость и акцизов, повлиявшие на сумму прибыли, то они учитываются при определении ожидаемой прибыли за весь отчетный период, независимо от даты появления этих изменений. Если, например, цены были повышены с 1 октября отчетного года, то это повышение следует распространить и на весь период до 1 октября, так как иначе уровень рентабельности отчетного года не сможет служить базовым для планового.

На основе найденного таким образом уровня базовой рентабельности и планируемого объема товарной продукции по себестоимости отчетного года исчисляется прибыль планируемого года с учетом влияния одного фактора — изменения объема сравнимой товарной продукции.

Поскольку плановый уровень рентабельности отличается от базового в результате изменения себестоимости, цен, ассортимента, сортности, то на следующем этапе планирования определяется влияние этих факторов на плановую прибыль. Для окончательного расчета плановой прибыли от продажи продукции учитывается прибыль по остаткам готовой продукции и товаров отгруженных на начало и конец планового года.

Пример. Рассчитаем прибыль аналитическим методом.

1. Определяется базовая рентабельность (отношение ожидаемой прибыли к полной себестоимости сравнимой товарной продукции), см. табл. 2.3.
2. В плановом году предусматривается рост сравнимой товарной продукции на 10%. Выпуск этой продукции по себестоимости отчетного года составит 891 тыс. руб. $(810 \times 110 : 100)$.

Прибыль по сравнимой товарной продукции в плановом году исходя из базового уровня рентабельности будет равна 434,8 тыс. руб. $(891 \times 48,8 : 100)$. Прибыль на несравнимую товарную продукцию исчисляется прямым счетом. В данном примере несравнимая товарная продукция планируемого года принята по плановой полной себестоимости в сумме 250 тыс. руб., а в действующих ценах (за минусом НДС, акцизов и налога с продаж) — 300 тыс. руб. Следовательно, прибыль на несравнимую товарную продукцию в предстоящем году составит 50 тыс. руб. $(300 - 250)$.

3. На третьем этапе учитывается влияние отдельных факторов на сумму плановой прибыли.

Влияние изменения себестоимости определяется следующим образом. Выпуск сравнимой товарной продукции в плановом году по себестоимости прошлого года исчислен в сумме 891 тыс. руб. Та же сравнимая продукция, но по полной себестоимости предстоящего года определена в сумме 1400 тыс. руб.

Отсюда повышение себестоимости сравнимой товарной продукции равно 509 тыс. руб. $(1400 - 891)$, что повлечет за собой снижение плановой прибыли.

Планируемое изменение ассортимента продукции вызывает увеличение или уменьшение плановой прибыли. Для того чтобы определить влияние ассортиментных сдвигов на прибыль, исчисляется удельный вес каж-

Таблица 2.3

Расчет базовой рентабельности, тыс. руб.

Показатели	Итоги за 9 мес.	План IV кв.	Ожидаемое исполнение за текущий год
1	2	3	(гр. 2 + гр. 3)
1. Сравнимая товарная продукция истекшего года:			
А) по действующим ценам (без НДС, акцизов и налога с продаж)	900	290	1190
Б) по полной себестоимости	600	210	810
2. Прибыль на объем сравнимой товарной продукции (А – Б)	300	80	380
3. Поправки к сумме прибыли в связи с имевшими место в течение года изменениями цен (плюс – минус) за время с начала года до даты изменения	+15	–	+15
4. Прибыль, принимаемая за базу (стр. 2 + стр. 3)	315	80	395
5. Базовая рентабельность, % (стр. 4 × 100 : стр. 1«Б»)	52,5	38,1	48,8

дого изделия в общем объеме сравнимой товарной продукции по полной себестоимости в истекшем и плановом годах. Затем удельный вес каждого изделия в отчетном и плановом годах умножается на отчетную рентабельность этого изделия, принятую на уровне ожидаемого исполнения. Суммы полученных коэффициентов отражают средний уровень рентабельности в истекшем и плановом годах. Разница между ними показывает влияние ассортимента сдвигов на плановую прибыль (см. табл. 2.4).

Таблица 2.4

Расчет влияния на плановую прибыль изменения ассортимента продукции в планируемом году, %

Наименование продукции	Рентабельность в отчетном году по структуре ассортимента продукции в том же году			Рентабельность в отчетном году по структуре ассортимента продукции в планируемом году		
	удельный вес в общем объеме сравнимой продукции	рентабельность	коэффициент (А × Б : 100)	удельный вес в общем объеме сравнимой продукции	рентабельность	коэффициент (В × Г : 100)
	А	Б		В	Г	
Материал № 1	16,0	26,0	4,16	17,0	26,0	4,42
Материал № 2	40,0	37,9	15,16	42,0	37,9	15,92
Материал № 3	32,0	40,5	12,96	33,0	40,5	13,37
Материал № 4	12,0	24,6	2,95	8,0	24,6	1,97
Итого:	100,0	–	35,23	100,0	–	35,68

Средняя рентабельность в планируемом году увеличивается по сравнению с отчетным годом на 0,45 % (35,68 – 35,23). Таким образом, изменение ассортимента продукции в планируемом году приведет к росту плановой прибыли на 4,01 тыс. руб. ($891 \times 0,45 : 100$).

На размер плановой прибыли влияет также изменение цен в плановом периоде. Если цены снижаются или увеличиваются, то предполагаемый процент снижения или увеличения следует исчислять от объема соответствующей продукции. Полученная сумма от снижения или увеличения цен повлияет на уменьшение или увеличение планируемой прибыли.

Пример. Допустим цены на всю реализуемую товарную продукцию предполагается увеличить в плановом году на 21%. Если планируемый выпуск товарной продукции, исчисленный в ценах, составит 1650 тыс. руб., то будет получено прибыли только за счет этого фактора на сумму 346,5 тыс. руб. ($1650 \times 21 : 100$).

Для сводного расчета прибыли, исчисленной аналитическим методом, (табл. 2. 5) следует учесть прибыль в остатках готовой продукции на начало планового года – 120 тыс. руб. и на конец планового года – 210 тыс. руб.

Таблица 2.5

Сводный расчет прибыли от продажи продукции, тыс. руб.

Показатели	Сумма
1. Товарная продукция в плановом году:	
А) сравнимая товарная продукция по полной себестоимости в отчетном году	891
Б) сравнимая товарная продукция по полной себестоимости в плановом году	1400
В) снижение прибыли от повышения себестоимости сравнимой товарной продукции (Б – А)	509
2. Прибыль по сравнимой товарной продукции исходя из базовой рентабельности	434,8
3. Прибыль по несравнимой товарной продукции в плановом году	50
4. Увеличение прибыли вследствие ассортиментных сдвигов	4,01
5. Увеличение прибыли вследствие роста цен	346,5
6. Прибыль на весь объем товарной продукции в плановом году (стр. 2 + стр. 3 + стр. 4 + стр. 5 – стр. 1«В»)	326,31
7. Прибыль в остатках готовой продукции на складах и товаров, отгруженных на начало планового года	120
8. Прибыль в остатках готовой продукции на складах и товаров, отгруженных на конец планового года	210
Итого: плановая прибыль (стр. 6 + стр. 7 – стр. 8)	236,31

Необходимо подчеркнуть, что при методе прямого счета плановая прибыль определяется как общая сумма без выявления конкретных причин, влияющих на ее величину, а при аналитическом методе выявляются факторы, влияющие на прибыль как положительно, так и отрицательно.

Прежде всего значительно снижает плановую прибыль повышение себестоимости (на 509 тыс. руб.), что можно объяснить ростом цен на потребляемые товарно-материальные ценности, повышением оплаты труда в связи с увеличением минимального размера месячной оплаты труда и другими факторами. Прибыль несколько увеличивается (на 4,01 тыс. руб.) в связи с изменением ассортимента производимой продукции в сторону повышения удельного веса наиболее рентабельной продукции (см. табл. 2.5). Значительный рост прибыли (на 346,5 тыс. руб.) планируется в связи с предполагаемым увеличением цен на реализуемую продукцию, что обусловлено инфляционными процессами. Поэтому, несмотря на возрастание прибыли вследствие роста цен, нельзя рассматривать этот фактор как положительный.

Кроме прибыли от продажи товарной продукции в составе валовой прибыли, как отмечено выше, учитываются прибыль от продажи прочей продукции и услуг нетоварного характера, прибыль от продажи основных фондов и другого имущества, а также внереализационные доходы и расходы.

Прибыль от прочей реализации (продукции и услуг подсобного хозяйства, автохозяйств, услуг непромышленного характера — для капитального строительства, капитального ремонта и т.д.) планируется методом прямого счета. Лишь при незначительной доле этой продукции (услуг) прибыль от реализации определяется исходя из запланированного ее объема в плановом году и рентабельности прошлого года.

Результат от прочей реализации может быть как положительным, так и отрицательным. Допустим, в нашем примере прибыль от прочей реализации планируется в сумме 30 тыс. руб., а убытки — 50 тыс. руб.

Прибыль (убытки) от традиционных статей внереализационных доходов и расходов (штрафы, пени, неустойки и др.) определяется, как правило, на основе опыта прошлых лет. Что касается таких статей, как доходы от долевого участия в деятельности других предприятий, от сдачи имущества в аренду, дивиденды, проценты по акциям, облигациям и другим ценным бумагам, принадлежащим предприятию, то они планируются в зависимости от прогнозов развития предпринимательской деятельности данного хозяйствующего субъекта.

Например, доходы от внереализационных операций планируются в сумме 55 тыс. руб., а расходы от этих операций — в сумме 160 тыс. руб.

Итак, в рассмотренном примере общая сумма прибыли составит 321,31 тыс. руб. ($236,31 + 30 + 55$), а убытков — 210 тыс. руб. ($50 + 160$).

Валовая прибыль предприятия определяется в сумме 111,31 тыс. руб. ($321,31 - 210$).

Кроме изложенных выше способов планирования прибыли (методом прямого счета и аналитическим), существует так называемый метод совмещенного расчета, сочетающий элементы первого и второго методов. Так, стоимость товарной продукции в ценах планового года и по себестоимости истекшего года определяется методом прямого счета, а воздействие на плановую прибыль таких факторов, как изменение себестоимости, повышение качества, изменение ассортимента, цен и др. выявляется с помощью аналитического метода.

Исчисление оптимального размера прибыли становится важнейшим элементом планирования предпринимательской деятельности на современном этапе хозяйствования.

Для прогнозирования максимально возможной прибыли в плановом году целесообразно исходя из зарубежного опыта расчетов сопоставить выручку от реализации продукции с общей суммой затрат, подразделяемых на переменные, постоянные и смешанные. Как отмечалось, к **переменным затратам** относятся расходы на сырье, материалы, электроэнергию, транспорт и другие. Эти затраты изменяются пропорционально изменению объема производства.

Постоянные затраты — это затраты, которые не изменяются в зависимости от роста или сокращения объема производства. К ним относятся амортизационные отчисления, оплата труда управленческого персонала, административные расходы и другие.

Смешанные затраты включают как переменные, так и постоянные расходы, например, почтово-телеграфные расходы, проведение текущего ремонта оборудования и другие.

В связи с небольшим удельным весом смешанных затрат сосредоточим внимание на переменных и постоянных расходах и попытаемся выявить влияние их изменения на величину прибыли. Дело в том, что прирост прибыли зависит от относительного уменьшения переменных или постоянных затрат.

Приведенные ниже расчеты позволяют определить так называемый эффект операционного рычага (термин, взятый из западной практики предпринимательства, который некоторые авторы называют «эффектом производственного рычага», или «эффектом эксплуатационного рычага»).

Эффектом операционного рычага называют такое явление, когда с изменением объема продаж (выручки от реализации продукции) происходит особенно интенсивное изменение прибыли в ту или иную сторону.

Пример. Допустим, объем продаж в 2001 г. составил 1820 тыс. руб., в том числе переменные затраты — 1238 тыс. руб., а постоянные — 197 тыс. руб. Таким образом, при суммарных затратах в 1435 тыс. руб. прибыль равна 385 тыс. руб. (1820 — 1435). Если в 2002 г. выручка увеличится на 10%, что составит 2002 тыс. руб. ($1820 \times 110 : 100$), то переменные затраты возрастут также на 10% и будут равны 1362 тыс. руб. ($1238 \times 110 : 100$). Постоянные затраты при

этом остаются неизменными, то есть 197 тыс. руб. В этом случае суммарные затраты составят 1559 тыс. руб. ($1362 + 197$), а прибыль – 443 тыс. руб. ($2002 - 1559$). При этом прибыль возрастет по сравнению с прошлым годом на 15% ($443 \times 100 : 385 - 100$).

Следовательно, при росте выручки от реализации продукции на 10% прибыль увеличится на 15%.

Изыскивая возможности увеличения прибыли, целесообразно проверить влияние на ее прирост не только переменных, но и постоянных затрат.

Так, если переменные затраты увеличиваются на 10% (1362 тыс. руб.), а постоянные затраты – на 2% ($197 \times 102 : 100 = 201$ тыс. руб.), общая сумма всех затрат составит 1563 тыс. руб. ($1362 + 201$).

Прибыль при этом определится в сумме 439 тыс. руб. ($2002 - 1563$) и, следовательно, возрастает по сравнению с прошлым годом на 14% ($439 : 385 \times 100 - 100$), а не на 15%.

Если далее постоянные затраты увеличиваются на 4% и составят 205 тыс. руб. ($197 \times 104 : 100$), то при увеличении на 10% переменных расходов общая сумма всех затрат составит 1567 тыс. руб. ($1362 + 205$). Прибыль в этом случае уменьшается до суммы 435 тыс. руб. ($2002 - 1567$), то есть возрастет лишь на 13% ($435 : 385 \times 100 - 100$).

Очевидно, что по мере возрастания постоянных затрат при прочих равных условиях темпы прироста прибыли сокращаются.

Приведенные выше расчеты позволяют определить степень воздействия операционного рычага. Для этого следует из объема продаж исключить переменные затраты, а результат разделить на сумму прибыли.

Разницу между объемом продаж и переменными затратами экономисты называют «вкладом на покрытие». Таким образом, количественное воздействие операционного рычага на прибыль можно выразить формулой:

$$O = B : П,$$

где O – операционный рычаг;

B – вклад на покрытие;

$П$ – прибыль.

В нашем примере воздействие операционного рычага в 2001 г. будет определено как ($1820 - 1238$) : $385 = 1,5$.

Показатель операционного рычага имеет важное практическое значение. Если объем продаж возрастает, например, на 4%, то, пользуясь показателем операционного рычага, можно заранее определить, что прибыль увеличится на 6% ($4 \times 1,5$).

В случае снижения объема продаж на 8% прибыль уменьшится на 12% ($8 \times 1,5$).

Увеличение объема продаж на 10% влечет рост прибыли на 15% ($10 \times 1,5$) (см. начало примера).

Определив влияние структуры затрат на прибыль с помощью воздействия операционного рычага, можно сделать вывод: чем выше удельный вес постоянных затрат и соответственно ниже удельный вес переменных

затрат при неизменном объеме продаж, тем сильнее влияние операционного рычага. Однако при бесконтрольном увеличении постоянных расходов резко увеличивается предпринимательский риск, так как если при этом сократится выручка от реализации продукции, то предприятие понесет большие потери в прибыли.

При исследовании взаимосвязи постоянных и переменных затрат и прибыли важную роль играет анализ безубыточности производства. Для проведения такого анализа многие отечественные экономисты используют рекомендации западного предпринимательства.

В соответствии с ними прежде всего определяется так называемая **точка безубыточности** производства и продажи продукции. Эту точку называют «мертвой точкой», «критической точкой», «порогом рентабельности», «точкой самоокупаемости».

Точка безубыточности соответствует такому объему продаж, при котором фирма покрывает все постоянные и переменные затраты, не имея прибыли. С помощью точки безубыточности определяется порог, за которым объем продаж обеспечивает рентабельность, то есть прибыльность продукции.

Объем продаж, соответствующий точке безубыточности (Б), определяется как отношение постоянных затрат (Π_3) к разности между единицей и частным от деления переменных затрат ($З_{\Pi}$) на объем продаж в стоимостном выражении (Р). Следовательно, точка безубыточности может быть исчислена по формуле:

$$Б = \frac{\Pi_3}{1 - З_{\Pi} : Р}$$

Пример. Объем продаж составляет 3600 тыс. руб., в том числе переменные затраты – 2160 тыс. руб., постоянные затраты – 1000 тыс. руб., прибыль – 440 тыс. руб. Реализовано 1000 единиц изделий, затраты на единицу – 3600 руб. (3 600 000 : 1000).

Объем продаж в денежном выражении в точке безубыточности составит: $1000 : (1 - 2160 : 3600) = 2500$ тыс. руб.

В натуральном выражении количество реализованной продукции в точке безубыточности равно: $2\,500\,000 : 3600 = 694$ ед.

Это значит, что выручка от продажи 694 единиц изделий окупает все затраты, не образуя прибыли. Реализация каждой дополнительной единицы сверх 694, то есть сверх точки безубыточности, будет приносить прибыль.

Подобные расчеты весьма актуальны в нынешних условиях, так как предприятия могут обоснованно прогнозировать безубыточную деятельность. Более того, при определении стратегии фирма должна учитывать **запас финансовой прочности (Ф)**, то есть оценивать объем продаж сверх уровня безубыточности. Для этого объем продаж (Р), за исключением объема продаж в точке безубыточности (Б), следует разделить на объем продаж.

Оценка запаса финансовой прочности производится по формуле:

$$\Phi = (P - Б) : P \times 100.$$

Продолжив предыдущий пример, определим запас финансовой прочности: $(3600 - 2500) : 3600 \times 100 = 30,6\%$.

Следовательно, фирма может сократить объем производства и продаж на 30,6% прежде, чем будет достигнута точка безубыточности. Такой высокий запас финансовой прочности должен быть учтен в процессе формирования стратегии фирмы. Имея большой запас финансовой прочности, фирма может осваивать новые рынки, инвестировать средства как в ценные бумаги, так и в развитие производства.

Итак, максимизация прибыли путем изменения доли переменных и постоянных затрат, определения точки безубыточности и запаса финансовой прочности, позволяет предпринимателям планировать на перспективу размеры прироста прибыли в зависимости от хозяйственных успехов в производстве конкурентоспособной продукции и заблаговременно принимать соответствующие меры по изменению в ту или иную сторону величины переменных и постоянных затрат. Прогнозные расчеты прибыли важны не только для самих предприятий и организаций, производящих и реализующих продукцию (услуги), но и для акционеров, инвесторов, поставщиков, кредиторов, банков, связанных с деятельностью данного предпринимателя, участвующих своими средствами в формировании его уставного капитала. Поэтому планирование оптимального размера прибыли в современных экономических условиях является важнейшим фактором успешной предпринимательской деятельности предприятий и организаций.

2.5. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИБЫЛИ

Распределение и использование прибыли является важным хозяйственным процессом, обеспечивающим как покрытие потребностей предпринимателей, так и формирование доходов Российского государства. Механизм распределения прибыли должен быть построен таким образом, чтобы всемерно способствовать повышению эффективности производства, стимулировать развитие новых форм хозяйствования.

В зависимости от объективных условий общественного производства на различных этапах развития российской экономики система распределения прибыли менялась и совершенствовалась. Одной из важнейших проблем распределения прибыли как до перехода на рыночные отношения, так и в условиях их развития является оптимальное соотношение доли прибыли, аккумулируемой в доходах бюджета и остающейся в распоряжении хозяйствующих субъектов.

С развитием приватизации и акционирования предприятия имеют право использовать полученную прибыль по своему усмотрению, кроме

той ее части, которая в соответствии с законодательством подлежит обязательным вычетам, налогообложению и др.

Таким образом, возникает необходимость в четкой системе распределения прибыли прежде всего на стадии, предшествующей образованию чистой прибыли, то есть прибыли, остающейся в распоряжении предприятий и организаций.

Экономически обоснованная система распределения прибыли в первую очередь должна гарантировать выполнение финансовых обязательств перед государством и максимально обеспечить производственные, материальные и социальные нужды предприятий и организаций.

Отметим, как корректируется валовая прибыль в процессе распределения. Валовая прибыль уменьшается на сумму: доходов от долевого участия в деятельности других предприятий, находящихся в пределах Российского государства; дивидендов, полученных по акциям, принадлежащим данному предприятию, а также с доходов по государственным ценным бумагам РФ, субъектов РФ и органов местного самоуправления; доходов от сдачи имущества в аренду и других видов использования имущества.

Затем валовая прибыль уменьшается на сумму прибыли: от проведения массовых концертно-зрелищных мероприятий; от работы игрового бизнеса автоматов; от посреднических операций и сделок. Из валовой прибыли исключаются суммы прибыли, по которой установлены налоговые льготы. Оставшаяся после этих корректировок валовая прибыль является объектом налогообложения и именуется налогооблагаемой прибылью. С этой прибыли уплачивается в бюджет налог на прибыль. После уплаты налога остается так называемая чистая прибыль. Эта прибыль находится в полном распоряжении предприятия и используется им самостоятельно. На рис 2.4 представлена схема распределения валовой прибыли предприятия.

Поясним причины исключения из валовой прибыли некоторых видов доходов, платежей и отчислений. Из валовой прибыли, начиная с 1991 г., вычитались платежи за пользование природными ресурсами (землей, водой, полезными ископаемыми). Эти платежи именовались рентными, так как обусловлены наличием дифференциальной ренты, возникающей при более благоприятных природных условиях. В связи с этим у предприятий образовывался дополнительный доход, не заработанный усилиями трудового коллектива, который и подлежал перечислению в бюджет на общегосударственные нужды.

С 1997 г. рентные платежи не исключаются из валовой прибыли, принимаемой для налогообложения. С 1999 г. эти платежи в соответствии с Налоговым кодексом РФ (часть первая) обрели форму налога на пользование недрами, водного налога и др.

В процессе распределения валовая прибыль уменьшается на следующие виды прибыли (доходов): от долевого участия в деятельности других

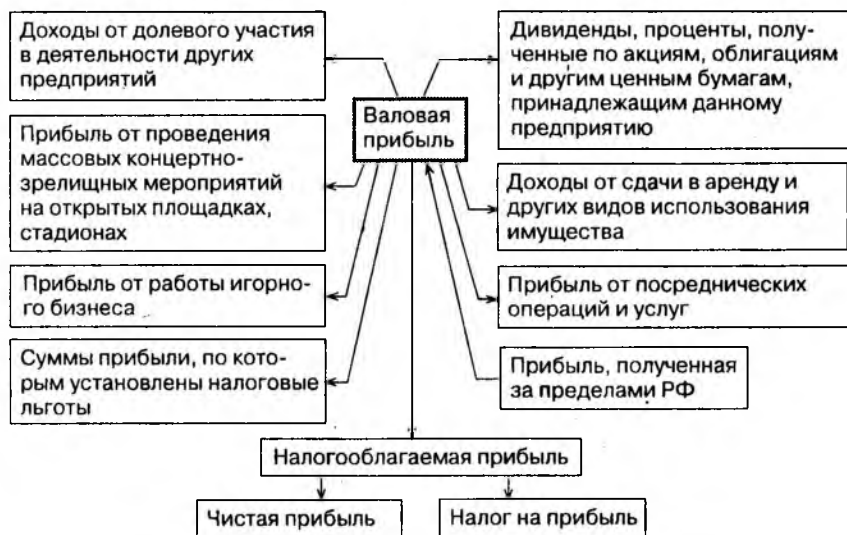


Рис. 2.4. Схема распределения валовой прибыли

предприятий; от проведения массовых концертно-зрелищных мероприятий на открытых площадках, стадионах; от работы видеосалонов, игорного бизнеса. Эти виды прибыли являются объектом самостоятельного обложения налогом, а потому во избежание двойного обложения исключаются из состава валовой прибыли.

Из валовой прибыли исключаются доходы от сдачи в аренду и других видов использования имущества, а также прибыль от посреднических операций и сделок, расчет налога по которой осуществляется в ином порядке. При этом следует учесть, что к посреднической деятельности не относятся работа заготовительных, снабженческо-сбытовых, торговых организаций (кроме комиссионной деятельности), а также страховая деятельность, банковские операции и сделки, производство и реализация сельскохозяйственной продукции.

Что касается исключения из валовой прибыли дивидендов, процентов по акциям, облигациям и другим ценным бумагам, принадлежащим предприятию, то следует отметить, что с 1997 г. был уточнен порядок взимания налога с этих доходов. Налог в размере 15% стал взиматься с доходов в виде дивидендов, полученных по акциям, принадлежащим предприятию-акционеру, а также с доходов в виде процентов, полученных владельцами государственных ценных бумаг РФ, государственных ценных бумаг субъектов РФ и ценных бумаг органов местного самоуправления. Эти доходы не включаются в валовую прибыль для целей налогообложения.

Прибыль же, полученная предприятием по другим ценным бумагам, принадлежащим предприятию (фьючерсным, опционным контрактам и др.), была включена в общую сумму валовой прибыли и стала облагаться налогом по ставке налога на прибыль.

В последующем, после кризиса на финансовом рынке (17 августа 1998 г.) в процесс исчисления налогооблагаемой прибыли были внесены соответствующие поправки.

До 1997 г. в процессе дальнейшего распределения часть валовой прибыли отчислялась в резервный или другие аналогичные фонды. В 1997 г. отменено уменьшение прибыли на суммы отчислений в резервный и другие аналогичные фонды, образуемые в соответствии с законом. Лишь за банками сохранено право уменьшать валовую прибыль на создаваемые резервы под обесценение ценных бумаг и на возможные потери по ссудам.

Из валовой прибыли исключаются суммы прибыли, по которой установлены налоговые льготы. Действующие льготы по налогу на прибыль стимулируют развитие предпринимательства, расширение инвестиционной деятельности, рост научно-технического потенциала предприятий, обеспечение социальных нужд рабочих и служащих и т.д.

С 1 апреля 1999 г. в состав прибыли, подлежащей налогообложению, включается прибыль (доход), полученная за пределами Российской Федерации. Если налог на прибыль был уплачен российскими организациями за рубежом в соответствии с законодательством иностранных государств, то в РФ при уплате налога на прибыль эти суммы засчитываются только в пределах сумм налога, уплаченного с дохода от источников, находящихся за рубежом. Засчитываемая сумма не может превышать размер налога на прибыль, подлежащий уплате в РФ по прибыли, полученной за пределами России.

После всех перечисленных корректировок остается налогооблагаемая прибыль, с которой уплачивается налог на прибыль. Уплатив в бюджет соответствующий налог с прибыли, предприятие получает в свое распоряжение оставшуюся, так называемую **чистую прибыль**.

Прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, используется им самостоятельно и направляется на дальнейшее развитие предпринимательской деятельности. Никакие органы, в том числе государство, не имеют права вмешиваться в процесс использования чистой прибыли предприятия. Рыночные условия хозяйствования определяют приоритетные направления собственной прибыли. Развитие конкуренции вызывает необходимость расширения производства, его совершенствования, удовлетворения материальных и социальных потребностей трудовых коллективов.

В соответствии с этим по мере поступления чистая прибыль предприятий направляется на финансирование НИОКР, а также работ по созданию, освоению и внедрению новой техники, на совершенствование тех-

нологии и организации производства, на модернизацию оборудования, улучшение качества продукции, техническое перевооружение, реконструкцию действующего производства. Чистая прибыль является источником пополнения собственных оборотных средств. Кроме прямого направления на производственные нужды, чистая прибыль является источником уплаты процентов по кредитам, полученным на восполнение недостатка собственных оборотных средств, на приобретение основных средств, а также уплату процентов по просроченным и отсроченным кредитам.

За счет чистой прибыли уплачиваются некоторые виды сборов и налогов, например, налог на перепродажу автомобилей, вычислительной техники и персональных компьютеров, сбор со сделок по купле-продаже валюты на биржах, сбор за право торговли и др.

Наряду с финансированием производственного развития, прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, направляется на удовлетворение потребительских и социальных нужд. Так, из этой прибыли выплачиваются единовременные поощрения и пособия уходящим на пенсию, а также надбавки к пенсиям. Производятся расходы по оплате дополнительных отпусков сверх установленной законом продолжительности, оплачивается жилье, оказывается материальная помощь. Кроме того, производятся расходы на бесплатное питание или питание по льготным ценам (исключая специальное питание отдельных категорий работников, относимого на затраты производства в соответствии с действующим законодательством).

Обеспечивая производственные, материальные и социальные потребности за счет чистой прибыли, предприятие должно стремиться к установлению оптимального соотношения между фондом накопления и потребления с тем, чтобы учитывать условия рыночной конъюнктуры и вместе с тем стимулировать и поощрять результаты труда своих работников.

Особое значение имеет направление чистой прибыли на выплату дивидендов по акциям и вкладам членов трудового коллектива в имущество фирмы. При этом следует заметить, что для акционерных обществ направление чистой прибыли на выплату дивидендов является важнейшей проблемой их политики и стратегии. От размера дивидендов зависят курс акций данной фирмы, объем и возможные изменения собственного капитала, необходимость привлечения внешних источников.

Учитывая, что выплата дивидендов уменьшает сумму прибыли, которая может быть направлена в инвестиции, дивидендная политика влияет на финансовое состояние фирмы. Политика выплаты дивидендов определяется многими факторами. Это и размер предприятия, его положение на финансовом рынке, и уровень рентабельности, величина кредиторской задолженности и др. Дивидендный доход влияет на оценку деятельности предприятия со стороны других акционеров.

В силу изложенного решение о направлении чистой прибыли на выплату дивидендов принимается на общем собрании акционеров фирмы.

Прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, служит источником финансирования не только производственного и социального развития, а также материального поощрения, но и в случае нарушения предприятием действующего законодательства — уплаты различных штрафов и санкций. Так, из чистой прибыли уплачиваются штрафы при несоблюдении требований по охране окружающей среды от загрязнения, санитарных норм и правил. При завышении регулируемых цен на продукцию (работы, услуги) из чистой прибыли взыскивается незаконно полученная предприятием прибыль.

В случаях сокрытия прибыли от налогообложения также взыскиваются штрафные санкции, источником уплаты которых является чистая прибыль.

В условиях перехода к рыночным отношениям возникает необходимость резервировать средства в связи с проведением рискованных операций и, как следствие этого, — потерей доходов от предпринимательской деятельности. Поэтому при использовании чистой прибыли предприятие вправе создавать финансовый резерв, то есть **рисковый фонд**. Размер этого резерва должен составлять не менее 15% уставного капитала. Ежегодно резервный фонд пополняется за счет отчислений, составляющих практически не менее 5% прибыли, остающейся в распоряжении предприятия. Кроме покрытия возможных убытков от деловых рисков, финансовый резерв может быть использован на дополнительные затраты по расширению производства и социальному развитию, на разработку и внедрение новой техники, прирост собственных оборотных средств и восполнение их недостатка, на другие затраты, обусловленные социально-экономическим развитием коллектива.

С расширением спонсорской деятельности часть чистой прибыли может быть направлена на благотворительные нужды, на оказание помощи театральным коллективам, организацию художественных выставок и другие цели.

Итак, наличие чистой прибыли, создающей стимулирующие условия хозяйственного развития предприятий и организаций при переходе к рынку, является важным фактором дальнейшего укрепления и расширения их коммерческой деятельности.

Контрольные вопросы

1. Раскройте значение прибыли в деятельности организации.
2. Охарактеризуйте понятия рентабельности и приведите формулы их исчисления.
3. Какова структура затрат на производство и реализацию продукции?

4. Осветите влияние цен на объем продаж и прибыль организации.
5. Определите отличие свободных цен от регулируемых, а также покажите структуру розничных и оптовых цен.
6. Каков состав валовой прибыли организации?
7. Какие существуют способы расчета плановой прибыли? Покажите их преимущества и недостатки.
8. Раскройте понятие «эффект операционного рычага» и покажите его действие.
9. Определите понятия «точка безубыточности» и «запас финансовой прочности».
10. Каков механизм распределения прибыли в условиях современной системы налогообложения?

Глава 3

ФИНАНСОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ

3.1. Принципы организации оборотного капитала

Оборотный капитал — это капитал, инвестируемый предприятием в текущие операции на период каждого операционного цикла. Иными словами, это средства, вложенные в текущие активы (оборотные средства). Оборотный капитал, как и основной капитал, выражает определенные производственные отношения, складывающиеся с развитием предпринимательства.

Оборотный капитал непосредственно участвует в создании новой стоимости, функционируя в процессе кругооборота всего капитала. При этом соотношение основного и оборотного капитала влияет на величину получаемой прибыли. Оборотный капитал обращается быстрее, чем основной капитал. Поэтому с увеличением доли оборотного капитала в общей сумме авансированного капитала время оборота всего капитала сокращается, а следовательно, увеличивается возможность роста новой стоимости, то есть прибыли.

Существует понятие чистого оборотного капитала. Его величина определяется как разница между текущими активами и текущими обязательствами (текущими пассивами). В нормальных условиях функционирования хозяйствующих субъектов величина текущих активов выше текущих обязательств, то есть сумма оборотных средств превышает кредиторскую задолженность.

Чистый оборотный капитал в традиционной терминологии представляет собой не что иное, как собственные оборотные средства.

Оборотный капитал характеризуется не только объемом и структурой, но и ликвидностью текущих активов. Степень ликвидности определяется способностью текущих активов превращаться в процессе кругооборота в денежные средства. При этом учитывается, что, например, производственные запасы менее ликвидны, чем готовая продукция, а абсолютно ликвидны денежные средства.

Особенности управления оборотным капиталом определяются структурной принадлежностью хозяйствующих субъектов. Если у торговых организаций высок удельный вес товаров, у промышленных предприятий — сырья и материалов, то у финансовых корпораций преобладают денежные средства и их эквиваленты.

Согласно теории финансового менеджмента оборотный капитал состоит из постоянного и переменного капитала. Та часть текущих активов, которая постоянно находится в распоряжении предприятия и в размере необходимого минимума обеспечивает хозяйственную деятельность, составляет основу постоянного оборотного капитала.

При возникновении дополнительной потребности в средствах, обусловленной, например, сезонным характером производства и реализации или другими объективными причинами, образуется переменный оборотный капитал.

Таким образом, эффективность управления оборотным капиталом определяется рядом факторов: объемом и составом текущих активов, их ликвидностью, соотношением между собственными и заемными источниками покрытия текущих активов, величиной чистого оборотного капитала, соотношением постоянного и переменного капитала и другими взаимосвязанными факторами.

Оборотный капитал хозяйствующих субъектов, участвуя в кругообороте средств рыночной экономики, представляет собой органически единый комплекс. Оборотный капитал — это денежные средства, авансированные в оборотные производственные фонды и фонды обращения, обеспечивающие как процесс производства, так и процесс обращения.

Оборотный капитал (оборотные средства) предприятия, участвуя в процессе производства и реализации продукции, совершает непрерывный кругооборот. При этом средства переходят из сферы обращения в сферу производства и обратно, принимая последовательно форму фондов обращения и оборотных производственных фондов. Таким образом, проходя последовательно три фазы, оборотные средства меняют свою натурально-вещественную форму.

В первой фазе ($D-T$) оборотные средства, имеющие первоначально форму денежных средств, превращаются в производственные запасы, т.е. переходят из сферы обращения в сферу производства. Во второй фазе ($T...P...T_1$) оборотные средства участвуют непосредственно в процессе производства и принимают форму незавершенного производства, полуфабрикатов и готовых изделий. Третья фаза кругооборота оборотных средств (T_1-D_1) совершается вновь в сфере обращения. В результате реализации готовой продукции оборотные средства принимают снова форму денежных средств. Разница между поступившей денежной выручкой и первоначально затраченными денежными средствами (D_1-D) определяет величину денежных накоплений предприятий. Таким образом, совершая полный кругооборот ($D-T...P...T_1-D_1$), оборотный капитал функционирует на всех стадиях параллельно во времени, что обеспечивает непрерывность процесса производства и обращения. Кругооборот оборотного капитала представляет органическое единство трех его фаз.

В отличие от основного капитала, который неоднократно участвует в процессе производства, оборотный капитал функционирует только в од-

ном производственном цикле и полностью переносит свою стоимость на весь изготовленный продукт.

По источникам формирования оборотный капитал подразделяется на собственный и заемный (привлеченный). **Собственный оборотный капитал** предприятий с развитием предпринимательской деятельности и акционирования играет определяющую роль, так как обеспечивает финансовую устойчивость и оперативную самостоятельность хозяйствующего субъекта. Собственные оборотные средства приватизированных предприятий находятся в полном их распоряжении: предприятия имеют право их продавать, передавать другим хозяйствующим субъектам, гражданам, сдавать в аренду и т.д.

Заемный капитал, привлекаемый в виде банковских кредитов и других форм, покрывает дополнительную потребность предприятия в средствах. При этом главным критерием условий кредитования банком служат надежность финансового состояния предприятия и оценка его финансовой устойчивости.

Размещение оборотного капитала между предприятиями различных отраслей предопределяет отраслевую структуру оборотного капитала. Так, в сфере производства структура оборотного капитала определяется степенью концентрации, характером и длительностью процесса производства, его материалоемкостью, уровнем технического оснащения и др. факторами. На предприятиях сферы обращения более высока доля запасов товарно-материальных ценностей.

Размещение оборотного капитала в воспроизводственном процессе приводит к подразделению его на **оборотные производственные фонды** и **фонды обращения**. Оборотные производственные фонды функционируют в процессе производства, а фонды обращения – в процессе обращения, то есть реализации готовой продукции и приобретения товарно-материальных ценностей. Оптимальное соотношение этих фондов зависит от наибольшей доли оборотных производственных фондов, участвующих в создании стоимости.

Величина фондов обращения должна быть достаточной и не более того для обеспечения четкого и ритмичного процесса обращения.

К оборотным производственным фондам относятся производственные запасы (сырье, материалы, топливо, тара, запасные части, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы), незавершенное производство, расходы будущих периодов. Фонды обращения – это готовая продукция, товары отгруженные, денежные средства, дебиторская задолженность и средства в прочих расчетах.

Исходя из принципов организации и управления оборотными средствами, необходимости оптимизации размеров запасов оборотные средства подразделяются на нормируемые и ненормируемые. **Нормируемые** оборотные средства корреспондируют с собственными оборотными средствами, так как дают возможность рассчитать экономически обосно-

ванную потребность в соответствующих видах оборотных средств. **Ненормируемые** оборотные средства являются элементом фондов обращения. Управление этой группой оборотных средств направлено на предотвращение необоснованного их увеличения, что служит важным фактором ускорения оборачиваемости оборотных средств в сфере обращения.

Управление оборотным капиталом тесно связано с его составом и размещением. В различных хозяйствующих субъектах состав и структура оборотного капитала неодинаковы, так как зависят от формы собственности, специфики организации производственного процесса, взаимоотношений с поставщиками и покупателями, структуры затрат на производство, финансового состояния и других факторов. Типовой состав и размещение оборотного капитала представлены на рис. 3.1.

Состояние, состав и структура производственных запасов, незавершенного производства и готовой продукции являются важным индикатором коммерческой деятельности предприятия. Определение структуры и выявление тенденций изменения элементов оборотных средств дают возможность прогнозировать параметры развития предпринимательства.



Рис. 3.1. Состав и размещение оборотного капитала

Структура оборотных средств (оборотных активов) по отраслям экономики РФ, в том числе в промышленности, представлена в табл. 3.1 (данные «Российского статистического ежегодника», 2000, с. 527).

Как следует из табл. 3.1, структура оборотных средств в промышленности в основном идентична соответствующим средним показателям по отраслям экономики. Характерно, что менее одной трети оборотных активов в промышленности приходится на долю запасов. Более двух третей средств находится в основном в расчетах, а именно — в дебиторской задолженности. На долю краткосрочных финансовых вложений и денежных средств приходится более 12%. Это объясняется тем, что денежные средства обладают абсолютной ликвидностью и быстрой оборачиваемостью в отличие от такого вида текущих активов, как дебиторская задолженность. Преобладание средств в расчетах и прочих активах обусловлено трудностями переходного периода, реструктуризацией экономики, инфляцией и, следовательно, нарушениями финансово-платежной дисциплины.

3.2. УПРАВЛЕНИЕ ЗАПАСАМИ ТОВАРНО-МАТЕРИАЛЬНЫХ ЦЕННОСТЕЙ

Управление запасами, включающими запасы сырья и материалов, необходимыми для процесса производства (производственные запасы), незавершенное производство, расходы будущих периодов и готовую про-

Таблица 3.1

Структура оборотных средств по отраслям экономики РФ

(в % к итогу)

Виды оборотных активов	Всего		В том числе в промышленности	
	1997	1999	1997	1999
Оборотные активы – всего	100	100	100	100
в том числе запасы	29,9	23,3	32,7	28,6
из них: производственные запасы	14,3	11,7	15,0	14,7
незавершенное производство	6,8	4,6	6,6	5,4
расходы будущих периодов	1,0	0,6	0,7	0,7
готовая продукция и товары	5,4	6,2	7,0	6,1
Денежные средства, расчеты и прочие активы	70,1	76,7	67,3	71,4
из них: краткосрочные финансовые вложения	2,5	7,0	2,4	8,4
денежные средства	2,9	5,2	1,9	3,9
в т.ч. расчетный счет	1,3	2,1	0,8	1,4
валютный счет	0,8	1,6	0,4	1,5
прочие денежные средства	0,8	1,5	0,7	1,0

дукцию на складе, означает прежде всего определение потребности в этих запасах, обеспечивающих бесперебойный процесс производства и реализации.

Важнейшим элементом управления запасами является научно обоснованная оптимизация их объема. В этих целях решаются задачи по минимизации затрат, авансируемых в указанные виды запасов товарно-материальных ценностей.

Определение потребности предприятия в финансовых ресурсах для создания конкретных видов запасов осуществляется посредством нормирования оборотных средств.

Правильное исчисление этой потребности имеет большое экономическое значение, так как устанавливается постоянно необходимая минимальная сумма собственных оборотных средств, обеспечивающая устойчивое финансовое состояние предприятия.

Рассмотрим общие принципиальные положения нормирования оборотных средств, предшествующие конкретному рассмотрению модели управления соответствующими видами запасов.

Основные принципы нормирования оборотных средств корректируются в зависимости от изменений условий хозяйствования, развития акционирования, а следовательно, самофинансирования и самоокупаемости. Нормирование оборотных средств осуществляется на каждом предприятии в строгом соответствии со сметами затрат на производство и непроизводственные нужды, бизнес-планом, отражающим все стороны коммерческой деятельности. Тем самым обеспечивается взаимосвязь производственных и финансовых показателей, столь необходимая для успешного предпринимательства.

В процессе нормирования оборотных средств разрабатываются нормы и нормативы. **Норма оборотных средств** — это относительная величина, соответствующая минимальному, экономически обоснованному объему запасов товарно-материальных ценностей, устанавливаемая, как правило, в днях. Нормы оборотных средств зависят от норм расхода материалов в производстве; норм износостойкости запасных частей и инструментов; длительности производственного цикла; условий снабжения и сбыта; времени придания некоторым материалам определенных свойств, необходимых для производственного потребления и других факторов.

Нормы оборотных средств в современных экономических условиях не могут быть длительно действующими. Необходимость их уточнения обусловлена процессом акционирования, реструктуризацией акционерного капитала, изменениями технологии и номенклатуры изделия, состава бизнес-плана, изменением цен, тарифов и других показателей.

Норматив оборотных средств — это минимально необходимая сумма денежных средств, обеспечивающих предпринимательскую деятельность предприятия. Нормативы оборотных средств определяются с учетом по-

требности в средствах как для основной деятельности, так и для капитального ремонта, осуществляемого собственными силами, жилищно-коммунального хозяйства, подсобных, вспомогательных и других хозяйств, не состоящих на самостоятельном балансе.

Если нормы оборотных средств могут действовать более года, то нормативы рассчитываются на каждый конкретный период (год, квартал). Нормативы оборотных средств определяются как произведение суммы однодневного расхода или выпуска и нормы по соответствующим видам оборотных средств.

На рис. 3.2 представлены графические условия определения потребности в оборотных средствах на формирование запасов в зависимости от типов производства.

Однодневный расход или выпуск на предприятиях с равномерно нарастающим на протяжении года объемом производства целесообразно исчислять по данным сметы затрат IV квартала предстоящего года. Это объясняется тем, что исчисленный норматив оборотных средств в любом случае действует на конец предстоящего периода (год, квартал) и должен обеспечить потребности производства на начало следующего периода.

При равномерном характере производства однодневный расход может быть определен по данным любого квартала или года в целом.

Лишь в условиях сезонного характера производства однодневный расход исчисляется по смете затрат с минимальным объемом производства, так как потребность сверх минимума покрывается заемными средствами. Нормирование оборотных средств должно обеспечить оптимальную величину всех составных элементов оборотных активов.



Рис. 3.2. Графические условия определения потребности в оборотных средствах на формирование запасов

Модель управления производственными запасами

Производственные запасы — это комплексная группа, включающая сырье, основные материалы, покупные полуфабрикаты, топливо, тару, запасные части, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы. В связи с различным характером функционирования их в процессе производства методы нормирования отдельных элементов производственных запасов неодинаковы.

Нормирование оборотных средств в запасах сырья, основных материалов и покупных полуфабрикатов. Норматив оборотных средств по данной группе исчисляется на основании среднедневного их расхода (Р) и средней нормы запаса в днях. Средняя норма оборотных средств, в свою очередь, определяется как средневзвешенная величина исходя из норм оборотных средств на отдельные виды или группы сырья, основных материалов и покупных полуфабрикатов и их однодневного расхода.

В норме оборотных средств по каждому виду или однородной группе материалов учитывается время пребывания в текущем (Т), страховом (С), транспортном (М), технологическом (А) запасах, а также в подготовительном запасе, необходимом для выгрузки, доставки, приемки и складирования материалов (Д).

Таким образом, норматив оборотных средств в запасах сырья, основных материалов и покупных полуфабрикатов (Н) определяется по формуле

$$H = P \times (T + C + M + A + D).$$

Текущий запас — основной вид запаса, поэтому норма оборотных средств в текущем запасе является главной определяющей величиной всей нормы запаса в днях. На размер текущего запаса влияет периодичность поставок материалов по договору с поставщиками (цикл снабжения), а также объем их потребления в производстве.

При поставках материалов по согласованному графику и ежедневном их потреблении в производстве равными партиями средний интервал между поставками, то есть цикл снабжения, рассчитывается путем деления 360 дней на число планируемых поставок. При этом учитываются сроки совпадения поставок одного и того же вида материалов от разных поставщиков.

Например, материал А поступает от трех поставщиков в соответствии с календарными графиками. От первого поставщика — 2 и 17, от второго — 6 и 17, а от третьего — 6, 14 и 21 числа. Следовательно, у потребителя в течение месяца будет всего 5 поставок (2, 6, 14, 17 и 21 числа), а за год — 60 поставок (5 × 12). Средний цикл снабжения в этом случае составит 6 дней (360 : 60).

При местных поставках средний интервал определяется путем деления оптимальной с точки зрения экономической целесообразности партии материалов на их среднедневное потребление.

Если в договорах не указаны конкретные сроки поставок, средний цикл снабжения определяется на основании фактических данных о поступлении материалов в истекшем году. В этом случае средний интервал между поставками может быть определен как среднеарифметическая или средневзвешенная величина, что зависит от отсутствия или наличия резких колебаний в сроках и объемах поставок.

При отсутствии резких колебаний в объемах поставок применяется метод расчета среднеарифметического интервала. Для этого 360 дней следует разделить на количество поставок в отчетном году с учетом совпадения поступлений одного и того же вида материалов от разных поставщиков. При этом не учитываются разовые мелкие поставки, а чрезмерно крупные поступления приводятся к среднему размеру поставок.

Пример. В отчетном году общее число поставок материала Б составило 20 объемом 4500 т. Из них четыре поставки объемом 45 т.

Были мелкие, случайные, а одна – объемом 780 т – чрезмерно крупная.

При расчете среднего размера поставки принимается 15 поставок объемом 3675 т ($4500 - 825$).

Средний размер поставки составит 245 т ($3675 : 15$).

При определении среднего интервала между поставками в расчет принимается приведенное число поставок, то есть 18, полученное путем деления годового поступления материала Б на средний размер поставки ($4500 : 245$).

Средний интервал между поставками равен 20 дням ($360 : 18$).

Если несколько поставщиков поставляют один и тот же вид материала, но в разном объеме и через различные интервалы времени вследствие особенностей в производственном процессе, в транспортировке и т.д., то средний цикл снабжения определяется как средневзвешенный показатель, поскольку различия в объемах и сроках поставок существенно влияют на искомый средний интервал. В этом случае объем каждой поставки умножается на интервал в днях до следующей поставки. Средневзвешенный интервал равен частному от деления суммы полученных произведений на общий объем принятых для расчета поставок (см. табл. 3.2).

Пример. Рассчитаем интервал между поставками материала Б методом средневзвешенного показателя.

Таблица 3.2

Дата получения материала от поставщика	Объем поставки, т	Интервал до следующей поставки (дн.)	Производное число А х Б	Причины непринятия в расчет среднего интервала поставки
	А	Б		
1	2	3	4	5
04.01	300	25	7500	
29.01	220	26	5720	
24.02	240	13	3120	

1	2	3	4	5
09.03	360	24	8640	
28.03	25	—	—	Разовая мелкая поставка
02.04	145	15	2175	
17.04	330	27	8910	
07.05	570	—	—	Чрезмерно крупная поставка
14.05	170	—	—	
и т.д.	...	...	...	
Итого	6500	22	105600	

Допустим, что из общего объема поставок в отчетном году имелось разовых мелких, нетипичных и чрезмерно крупных поступлений всего 1700 т. Следовательно, в расчет принимается 4800 т (6500 – 1700). Средневзвешенный интервал составит 22 дня (105 600 : 4800).

Норма оборотных средств в текущем запасе принимается, как правило, в размере 50% среднего цикла снабжения, что составит в данном примере 11 дней. Это обусловлено поставкой различных видов материалов несколькими поставщиками и в разные сроки.

Следовательно, потребность в средствах на материалы в целом будет меньше, чем исчисленный запас, так как максимальный запас одного вида материала в день поставки совпадает с минимальным запасом другого вида материалов и т.д. Однако, если предприятие потребляет сырье и основные материалы небольшой номенклатуры (1–3 вида), поставляемые одним или двумя поставщиками, а также если интервал между поставками составляет 1–5 дней, норма оборотных средств в части текущего запаса может быть принята в размере до 100% среднего интервала между поставками, так как в этом случае потребность в средствах будет, как правило, соответствовать исчисленному запасу.

Страховой запас — второй по величине вид запаса, определяющий общую норму. Страховой, или гарантийный, запас необходим на каждом предприятии для гарантии непрерывности процесса производства в случаях нарушений условий и сроков поставок материалов поставщиками, транспортом или отгрузки некомплектных партий.

Страховой запас принимается, как правило, в размере 50% нормы оборотных средств в текущем запасе. Норма оборотных средств на страховой запас может быть и более 50%, если фирма находится вдали от поставщиков и от транспортных путей, если периодически потребляются уникальные, повышенного качества материалы или если при непрерывном потреблении определенных материалов в больших количествах интервалы поставок составляют 1–5 дней.

Чем ближе расположены поставщики, тем реже перебои в доставке продукции, тем меньше величина страхового запаса. Если материалы доставляются со складов автотранспортом, страховой запас не предусматривается. Лишь в случае отдаленности этих складов норма оборотных средств в страховом запасе устанавливается в размере до 30% нормы оборотных средств в текущем запасе,

Величина страхового запаса может определяться также на основании фактических отчетных данных об отклонениях от среднего интервала поставок. Для расчета следует отобрать количество поставок без учета случайных, мелких и прочих нетипичных поставок (см. табл. 3.3).

Пример. Рассчитаем нормы страхового запаса на основании фактических отчетных данных о поставках материала Б.

Таблица 3.3

Дата получения материалов от поставщиков	Объем поставки	Причины неприятия поставок в расчет	Объем отобранных поставок	Количество отобранных поставок	Фактические интервалы между поставками	Средний интервал поставок, дни	Превышение над средним интервалом, дни (А - Б)	Количество превышений
					А	Б		
04.01	300	Разовая, мелкая	300	1	25	22	3	1
29.01	220		220	1	26	22	4	1
24.02	240		240	1	13	22	—	—
09.03	360		360	1	24	22	2	1
28.03	25		—	—	—	—	—	—
02.04	145	Чрезмерно крупная	145	1	15	22	—	—
17.04	330		330	1	27	22	5	1
07.05	570		—	—	—	—	—	—
14.05	170		170	1	—	—	—	—
и т.д.	...		...	...	...	...	...	...
Итого	6500		4800	12	—	—	60	11

Средний размер отобранных поставок в данном примере составляет 400 т ($4800 : 12$). Приведенное общее число поставок – 16 ($6500 : 400$). Средний интервал поставок в этих условиях будет равен 22 дням ($360 : 16$). Норма оборотных средств в части страхового запаса принимается в размере 5,5 дня ($60 : 11$).

Транспортный запас создается на период разрыва между сроком грузо-оборота и документооборота. При поставках материалов на дальние расстояния срок оплаты расчетных документов опережает срок прибытия материальных ценностей. На время нахождения материалов в пути после оплаты расчетных документов у покупателя возникает необходимость в средствах.

Например, движение груза от поставщика к покупателю занимает 15 дней. Почтовый пробег расчетных документов – 5 дней. Обработка документов у поставщика и в отделениях банка осуществляется в течение 4 дней. Срок акцепта – 3 дня. При этих условиях норма оборотных средств в транспортном запасе составит 3 дня $(15 - 5 + 4 + 3)$.

Когда на предприятиях материалы в пути после их оплаты составляют незначительную долю в общих поставках материалов, транспортный запас может быть определен упрощенно, по фактическим отчетным данным на основании формулы:

$$H = O : \frac{P}{D},$$

где H – норма оборотных средств на материалы в пути в целом по группе «Сырье, основные материалы и покупные полуфабрикаты», дней;
 O – средний остаток материалов в пути за истекший период (без учета стоимости грузов, задержавшихся в пути сверх установленных сроков, а также излишних и ненужных материалов), руб.;
 P – расход материалов за отчетный период, руб.;
 D – количество дней в истекшем периоде.

Например, по отчетным данным сумма материалов в пути, за вычетом задержавшихся сверх нормальных сроков продвижения, составляет:

на 1.01 2001 г. – 18 000 руб.,

на 1.04 2001 г. – 17 000 руб.,

на 1.07 2001 г. – 19 000 руб.,

на 1.10 2001 г. – 23 000 руб.,

на 1.01 2002 г. – 24 000 руб.

Среднедневной расход материалов в 2000 г. – 10 000 руб.

Исходя из этих данных средний остаток материалов в пути за текущий год определяется в сумме 20 000 руб. $(18\,000 : 2 + 17\,000 + 19\,000 + 23\,000 + 24\,000 : 2) : 4$, а норма оборотных средств на материалы в пути – 2 дня $(20\,000 : 10\,000)$. Полученный результат корректируется с учетом планируемых мероприятий по улучшению снабжения и расчетов.

Транспортный запас не устанавливается в тех случаях, когда срок получения материалов совпадает со сроком оплаты расчетных документов или опережает его.

Технологический запас создается на период времени для подготовки материалов к производству, включая время на анализ и лабораторные испытания. Учитывается технологический запас в общей норме в том случае, если он не является составной частью процесса производства. На-

пример, при подготовке к производству некоторых видов сырья и материалов необходимо время на подсушку, разогрев, размол, отстой, доведение до определенных концентраций и т.п.

Подготовительный запас, необходимый на период выгрузки, доставки, приемки и складирования материалов, принимается также в расчет нормы запаса по сырью, основным материалам и покупным полуфабрикатам. Нормы этого времени устанавливаются по каждой операции на средний размер поставки исходя из технологических расчетов или путем проведения хронометража.

На основании норм оборотных средств в текущем, страховом, транспортном, технологическом и подготовительном запасах определяется средневзвешенная норма оборотных средств в целом по элементу «Сырье, основные материалы и покупные полуфабрикаты». Для этого следует общую потребность в оборотных средствах на сырье, основные материалы и покупные полуфабрикаты разделить на их однодневный расход (см. табл. 3.4).

По всем видам сырья, основных материалов и покупных полуфабрикатов средневзвешенная норма оборотных средств составляет 15 дней ($190 : 12,5$).

Нормирование оборотных средств в запасах вспомогательных материалов. Номенклатура вспомогательных материалов на предприятиях, как правило, велика, но не все их виды потребляются в больших количествах. В связи с этим вспомогательные материалы подразделяются на две группы. По первой из них, включающей главные виды (не менее 50% общей суммы годового расхода) вспомогательных материалов, нормы оборотных средств определяются методом прямого счета, т.е. так же, как и по

Таблица 3.4

Сводный расчет средней нормы оборотных средств на сырье, основные материалы и покупные полуфабрикаты

Виды сырья, основных материалов и покупных полуфабрикатов	Однодневный расход, тыс. руб. А	Норма оборотных средств, дней						Потребность в оборотных средствах, тыс. руб. (А × Б)
		Текущий запас	Страховой запас	Подготовительный запас	Технологический запас	Транспортный запас	Итого Б	
Материал 1	0,3	2,5	1	1,5	—	1	6	1,8
Материал 2	0,02	10	5	0,5	2	1	18,5	0,4
Материал 3	3,0	11	5,5	1	4	2	23,5	70,5
Материал 4	1,6	6	3	1	1	3	14	22,4
Материал 5	0,7	8	4	1	2,5	—	15,5	10,8
И т.д.	...	...	...	...	...	...	...	...
Итого	12,5	—	—	—	—	—	15	190

сырью, основным материалам и покупным полуфабрикатам. По второй группе вспомогательных материалов, расходуемых в незначительных количествах, нормы оборотных средств рассчитываются упрощенно. Средний фактический остаток этих материалов в отчетном году, за исключением ненужных, излишних, следует разделить на однодневную сумму их расхода в истекшем году.

Норматив оборотных средств в целом по группе вспомогательных материалов определяется как произведение однодневного их расхода в производстве на общую норму запаса в днях.

Нормирование оборотных средств в запасах топлива. Норматив устанавливается аналогично нормативу по сырью, основным материалам и покупным полуфабрикатам, то есть исходя из нормы запаса в днях и однодневного расхода как на производственные, так и на непроизводственные нужды.

Норматив исчисляется по всем видам топлива (технологическому, энергетическому и производственному), за исключением газа. Если предприятие переведено на газ, то создаются страховые запасы твердого или жидкого топлива.

Нормирование оборотных средств в запасах тары. Норматив оборотных средств определяется в зависимости от источников поступления и способа использования тары. Различается тара покупная и собственного производства, возвратная и невозвратная. По покупной таре, предназначенной для упаковки готовой продукции, норма оборотных средств устанавливается так же, как по сырью, основным материалам и покупным полуфабрикатам исходя из интервалов поставок. По таре собственного производства, стоимость которой учтена в цене готовой продукции, норма запаса определяется временем от изготовления тары до упаковки в нее продукции, предназначенной к отгрузке. По таре, поступающей с материалами и не возвращаемой поставщикам, норма оборотных средств зависит от времени нахождения тары под этими материалами. Если эта тара подлежит дальнейшему использованию, то учитывается также время, необходимое на ремонт, сортировку и подбор партий тары.

По возвратной таре норма оборотных средств состоит из времени одного оборота тары, включающего период с момента оплаты тары с материалами до сдачи документов в банк на отгруженную обратно поставщику тару.

Норматив оборотных средств по таре в целом равен сумме произведений однодневного оборота (расхода) тары по видам на норму запаса в днях.

Например, норма оборотных средств на тару в целом исчислена в размере 18 дней. Однодневный оборот тары определен в размере 5,0 тыс. руб. По плану IV квартала предстоящего года товарная продукция в действующих ценах составляет 2500 тыс. руб.

Следовательно, потребность в оборотных средствах на тару равна 90,0 тыс. руб. ($5,0 \times 18$).

Нормирование оборотных средств по запасным частям для ремонта. Нормирование производится в зависимости от групп оборудования. К первой группе относится оборудование, на которое разработаны типовые нормы оборотных средств по запасным частям. Ко второй — крупное, уникальное, в том числе импортное оборудование, на которое не разработаны типовые нормы. К третьей — мелкое единичное оборудование, на которое также не установлены типовые нормы.

Норматив оборотных средств по запасным частям для первой группы оборудования определяется как произведение типовых норм и количества данного оборудования с учетом коэффициентов понижения, которые уточняют потребность в оборотных средствах при наличии однотипного оборудования и взаимозаменяемых деталей.

Например, типовая норма запасных частей на один аппарат — 50 руб. Количество однотипного оборудования — 80 ед. Коэффициент понижения — 0,4. Отсюда потребность в оборотных средствах на запасные части для 1-й группы оборудования составит 16 тыс. руб. ($50 \times 80 \times 0,4$).

Норматив оборотных средств по запасным частям для второй группы оборудования определяется методом прямого счета по формуле:

$$H = \frac{C \times Ч \times M \times K \times Ц}{B},$$

где H — норматив оборотных средств на сменную деталь, руб.;

C — норма запаса сменной детали по условиям снабжения, дней;

$Ч$ — количество однотипных деталей в одном аппарате, механизме;

M — количество аппаратов, механизмов одного типа;

K — коэффициент понижения запаса деталей в зависимости от количества машин одного типа;

$Ц$ — цена одной детали, руб.;

B — срок службы детали, дней.

Норматив по запасным частям для ремонта третьей группы оборудования устанавливается методом укрупненного расчета исходя из соотношения средних фактических остатков запасных частей за истекший год и среднегодовой стоимости действовавшего оборудования и транспортных средств. Данное отношение экстраполируется на предстоящий год с учетом изменения стоимости оборудования и транспортных средств и изменения межремонтных периодов.

Например, средние фактические остатки запасных частей (за исключением излишних и ненужных) за истекший год составили 31,2 тыс. руб. Среднегодовая стоимость действовавшего в том же году оборудования и транспортных средств — 5200 тыс. руб.

При этих условиях норма оборотных средств по запасным частям на 1000 руб. стоимости оборудования составит 6 руб. ($31\,200 : 5200$).

Если стоимость оборудования и транспортных средств на конец предстоящего года определена в 5800 тыс. руб., а планируемое удлинение межре-

монтных периодов сократит норму оборотных средств на 5%, то потребность в оборотных средствах на запасные части для 3-й группы оборудования будет определена в размере 33,06 тыс. руб. $(5800 \times 6 \times 95 : 100)$.

Норматив оборотных средств на запасные части в целом по предприятию равен сумме нормативов по трем группам оборудования.

Нормирование оборотных средств в запасах малоценных и быстроизнашивающихся предметов. Эти предметы имеют ограничения по стоимости или срок службы до одного года. К малоценным и быстроизнашивающимся предметам относятся следующие виды: инструменты и приспособления общего назначения; хозяйственный инвентарь и производственная тара; специальная одежда и обувь; специальные инструменты и приспособления.

По каждой из этих групп расчет норматива производится по запасу на складе и в эксплуатации. По складскому запасу норматив определяется так же, как по сырью, основным материалам и покупным полуфабрикатам. По эксплуатационному запасу норматив устанавливается, как правило, в размере 50% стоимости предметов, так как остальная половина их стоимости при передаче в эксплуатацию списывается на себестоимость продукции.

При исчислении норматива по инструментам и приспособлениям общего назначения в эксплуатации предварительно определяется запас режущего, мерительного и слесарного инструмента на рабочих местах, в инструментальных раздаточных кладовых цехов, а также в заточке и ремонтных мастерских.

Норматив оборотных средств на эксплуатационный запас хозяйственного инвентаря рассчитывается исходя из численности персонала, пользующегося этим инвентарем, и стоимости инвентаря, необходимого для одного работника.

Норматив оборотных средств на специальную одежду и специальную обувь в эксплуатации определяется также на основании норм обеспеченности на одного работающего по отдельным профессиям и численности соответствующих категорий работников. При этом учитывается сумма износа предметов.

Например, 500 работникам полагается костюмов хлопчатобумажных в год 500 шт. (исходя из срока носки костюма 12 мес.). При стоимости одного костюма 85 руб. эксплуатационный запас этих костюмов по полной стоимости составит 42 500 руб. (85×500) , а норматив по запасу в эксплуатации – 21 250 руб. $(42\,500 \times 50\%)$, так как износ костюмов принят в размере 50%.

Норматив оборотных средств на эксплуатационный запас специальных инструментов и приспособлений, включая сменное оборудование, устанавливается прямым расчетом в зависимости от производственной потребности в них, количества действующих агрегатов, номенклатуры выпускаемой продукции, а также сроков службы и порядка использования этих инструментов.

Норматив оборотных средств на производственную тару исчисляется так же, как на специальные инструменты и приспособления.

Общая потребность в оборотных средствах на малоценные и быстро-изнашивающиеся предметы определяется как сумма нормативов на эти предметы на складе и в эксплуатации.

Модель управления незавершенным производством и расходами будущих периодов

К расходам в **незавершенном производстве** относятся все затраты на изготавливаемую продукцию. Это стоимость сырья, основных и вспомогательных материалов, топлива, передаваемых из склада в цех и вступивших в технологический процесс, заработная плата, электроэнергия, вода, пар и др. К незавершенному производству относятся также остатки отдельных продуктов в аппаратуре, не переданные в производственные емкости, добытые и не выданные на поверхность полезные ископаемые (в горнодобывающей промышленности).

Таким образом, затраты в незавершенном производстве складываются из стоимости незаконченной продукции, полуфабрикатов собственно-го производства, а также готовых изделий, еще не принятых отделом технического контроля.

Величина норматива оборотных средств, выделяемых для заделов незавершенного производства, зависит от четырех факторов: объема и состава производимой продукции, длительности производственного цикла, себестоимости продукции и характера нарастания затрат в процессе производства.

Объем производимой продукции влияет на величину незавершенного производства прямо пропорционально, то есть чем больше производится продукции при прочих равных условиях, тем больше будет размер незавершенного производства.

Изменение состава производимой продукции может по-разному влиять на величину незавершенного производства. Так, при повышении удельного веса продукции с более коротким циклом производства объем незавершенного производства сократится, и наоборот.

Себестоимость продукции прямо влияет на размер незавершенного производства. Чем ниже затраты на производство, тем меньше объем незавершенного производства в денежном выражении. Рост себестоимости продукции влечет увеличение незавершенного производства.

Длительность производственного цикла влияет на объем незавершенного производства также прямо пропорционально. Длительность производственного цикла, в свою очередь, определяется следующими факторами: временем производственного процесса; временем воздействия на полуфабрикаты физико-химических, термических и электрохимических процессов (технологический запас); временем транспортировки полуфаб-

рикатов внутри цехов, а также готовой продукции на склад (транспортный запас); временем накопления полуфабрикатов перед началом следующей операции (оборотный запас); временем анализа полуфабрикатов и готовой продукции; временем нахождения полуфабрикатов в запасе для гарантии непрерывности процесса производства (страховой запас).

Максимально возможное сокращение указанных видов запасов в незавершенном производстве способствует улучшению использования оборотных средств за счет сокращения длительности производственного цикла.

При непрерывном процессе производства длительность производственного цикла исчисляется с момента запуска сырья и материалов в производство до выхода готовой продукции. В целом по предприятию (цеху) определяется средняя длительность производственного цикла методом средневзвешенного показателя, то есть путем умножения длительности производственных циклов по отдельным продуктам или большинству из них на их себестоимость.

По характеру нарастания затрат в процессе производства все затраты подразделяются на единовременные и нарастающие. К единовременным относятся такие затраты, которые производятся в самом начале производственного цикла. Это сырье, основные материалы, покупные полуфабрикаты. Остальные затраты считаются нарастающими. Нарастание затрат в процессе производства может происходить равномерно и неравномерно.

При равномерном нарастании затрат средняя стоимость незавершенного производства исчисляется как сумма всех единовременных затрат и половины нарастающих затрат.

При равномерном и неравномерном нарастании затрат определяется **коэффициент нарастания затрат**. При равномерном нарастании затрат коэффициент нарастания затрат исчисляется по формуле:

$$K = (\Phi_e + 0,5\Phi_{II}) : (\Phi_e + \Phi_{II}),$$

где K — коэффициент нарастания затрат;

Φ_e — единовременные затраты;

Φ_{II} — нарастающие затраты.

При неравномерном нарастании затрат по дням производственного цикла коэффициент нарастания затрат определяется по формуле

$$K = C : П,$$

где C — средняя стоимость изделия в незавершенном производстве;

$П$ — производственная себестоимость изделия.

Средняя стоимость изделия в незавершенном производстве исчисляется как средневзвешенная величина затрат, приходящихся на каждый день производственного цикла, и количества дней нахождения их в процессе производства.

При совмещении равномерных и неравномерных затрат расчет средней стоимости изделия в незавершенном производстве производится по формуле:

$$C = (\Phi_c T + \Phi_1 T_1 + \Phi_2 T_2 + \dots + 0,5 \Phi_p T) : T,$$

где Φ_c — затраты первого дня производственного цикла, руб.;

Φ_1, Φ_2 — затраты по дням производственного цикла, руб.;

Φ_p — затраты, производимые равномерно в течение производственного цикла, руб.;

T — длительность производственного цикла, дней;

T_1, T_2 — время от момента разовых затрат до окончания производственного цикла, дней.

Например, производственная себестоимость изделия — 340 руб., длительность производственного цикла — 6 дней. Затраты на производство составили: в 1-й день — 110 руб., во 2-й день — 80 руб., в 3-й — 60 руб., а остальные 90 руб. — это затраты, производимые равномерно каждый день.

Коэффициент нарастания затрат составит
 $(110 \times 6 + 80 \times 5 + 60 \times 4 + 90 \times 0,5 \times 6) / (6 \times 340) = 0,77.$

Нормирование оборотных средств в незавершенном производстве производится по формуле:

$$H = \frac{B}{D} \times T \times K,$$

где H — норматив оборотных средств в незавершенном производстве, руб.;

B — объем производимой валовой продукции по смете затрат в IV квартале (при равномерно нарастающем характере производства) предстоящего года, руб.;

D — количество дней в периоде (90);

T — длительность производственного цикла, дней;

K — коэффициент нарастания затрат в производстве.

Произведение средней длительности производственного цикла (T) и коэффициента нарастания затрат (K) образует норму оборотных средств в незавершенном производстве в днях. Следовательно, норматив оборотных средств в незавершенном производстве составит результат произведения нормы оборотных средств и суммы однодневного выпуска продукции.

Потребность в оборотных средствах на незавершенное производство предприятий горнодобывающей промышленности определяется методом прямого расчета. Количество руды, оставшееся по условиям работы шахт в горных выработках, умножается на плановую себестоимость тонны руды без учета расходов по подъему руды на поверхность и ее транспортировки до места хранения.

Если на предприятиях изложенные методы прямого расчета норматива оборотных средств в незавершенном производстве неприменимы,

норма оборотных средств определяется на основе анализа их оборачиваемости в незавершенном производстве в истекшем году. Для этого средний фактический остаток средств в незавершенном производстве, за вычетом затрат по приостановленным и аннулированным заказам, следует разделить на средний выпуск продукции по производственной себестоимости в том же году. Найденная таким образом норма оборотных средств в днях, умноженная на сумму однодневного выпуска изделий по плану IV квартала предстоящего года, определит величину норматива на незавершенное производство.

Нормирование оборотных средств в расходах будущих периодов. В отличие от незавершенного производства расходы будущих периодов списываются на себестоимость продукции в последующие периоды.

К расходам будущих периодов относятся затраты по освоению новых видов продукции, по совершенствованию технологии производства, на горноподготовительные и вскрышные работы. К этим расходам относят и такие нетипичные статьи затрат, как подписка на периодические издания, арендная плата и др.

Норматив оборотных средств в расходах будущих периодов (Н) определяется по формуле:

$$H = П + Р - С,$$

где П — переходящая сумма расходов будущих периодов на начало предстоящего года;

Р — расходы будущих периодов в предстоящем году, предусмотренные соответствующими сметами;

С — расходы будущих периодов, подлежащие списанию на себестоимость продукции в предстоящем году в соответствии со сметой производства.

Например, ожидаемый остаток расходов будущих периодов на начало года 130 тыс. руб. Расходы будущих периодов по сметам на предстоящий год 310 тыс. руб. Включаются в себестоимость продукции в этом году затраты на сумму 125 тыс. руб. Норматив оборотных средств на расходы будущих периодов составит 315 тыс. руб. $(130 + 310 - 125)$.

Если в процессе подготовки, освоения и изготовления новых видов продукции фирма пользуется целевым банковским кредитом, то при расчете норматива оборотных средств в расходах будущих периодов суммы банковских кредитов исключаются.

Модель управления готовой продукцией

Готовая продукция — это изделия, законченные производством и принятые отделом технического контроля. Норматив оборотных средств на остатки готовой продукции определяется как произведение нормы обо-

ротных средств в днях и однодневного выпуска товарной продукции в предстоящем году по производственной себестоимости по формуле:

$$H = \frac{B}{D} \times T,$$

где H — норматив оборотных средств на готовую продукцию, руб.;

B — выпуск товарной продукции в IV квартале предстоящего года (при равномерно нарастающем характере производства) по производственной себестоимости, руб.;

D — количество дней в периоде (90);

T — норма оборотных средств на готовую продукцию, дней.

Норма оборотных средств на готовую продукцию рассчитывается раздельно по готовой продукции на складе и товарам отгруженным, на которые расчетные документы не сданы в банк на инкассо.

Норма оборотных средств по запасу готовой продукции на складе определяется на период времени, необходимый на комплектование и накопление продукции до необходимых размеров, на обязательное хранение продукции на складе до отгрузки (в ряде производств — для так называемого вызревания готовой продукции), на упаковку и маркировку продукции, на доставку ее до станции отправления и погрузку.

При большой номенклатуре выпускаемой продукции выделяются основные виды изделий, составляющие 70—80% всего выпуска. По этим ведущим видам продукции рассчитывается средневзвешенная норма оборотных средств, которая затем распространяется на всю готовую продукцию, находящуюся на складе.

Готовая продукция, отгруженная со склада, но не оформленная расчетными документами, по существу, к запасам не относится. Однако управление этой частью готовой продукции осуществляется также с помощью нормирования.

Норма оборотных средств по товарам отгруженным устанавливается на период времени выписки счетов и платежных документов и сдачи их в банк. Эти операции совершаются, как правило, в двух-трехдневный срок после отгрузки готовой продукции. Лишь в том случае, если поставщик и банк находятся в разных населенных пунктах, этот срок может быть удлинён.

Норма оборотных средств в целом по готовой продукции на складе и товарам отгруженным определяется путем деления общей суммы норматива оборотных средств по готовой продукции на однодневный выпуск товарной продукции по производственной себестоимости в IV квартале предстоящего года.

Например, норматив оборотных средств на готовую продукцию на складе — 175 тыс. руб., а на отгруженную готовую продукцию, находящуюся в оформлении, — 70 тыс. руб. Выпуск готовой продукции в IV квартале по производственной себестоимости — 3150 тыс. руб.

Норма оборотных средств в целом составит 7 дней: $(175 + 70) : (3150 : 90)$. Если вместе с готовой продукцией учитывается тара, то при определении норм и нормативов оборотных средств на готовую продукцию учитываются расход и остатки этой тары.

Важной задачей минимизации запасов готовой продукции является расчет оптимальной с точки зрения затрат партии производимой продукции. При этом в хозяйственный оборот должны быть вовлечены излишние запасы готовой продукции. Ликвидация сверхнормативных запасов приведет к высвобождению финансовых ресурсов. В условиях роста инфляции дополнительная экономия или во всяком случае реальная стоимость произведенной продукции может быть получена при использовании метода ЛИФО. При этом методе на себестоимость товарной продукции списываются материалы по цене последнего приобретения. Это приводит к некоторому повышению себестоимости продукции и снижению налогооблагаемой базы. Метод ЛИФО отличается от метода ФИФО, при котором стоимость сырья и материалов списывается на себестоимость товарной продукции по ценам первых поступлений. Тем самым искажается влияние темпов инфляции на себестоимость продукции. Отсюда вывод: с ростом инфляции метод ЛИФО является, как правило, более эффективным в практике финансового менеджмента (подробнее см. раздел 3.3).

Совокупный норматив оборотных средств по предприятию равен сумме нормативов по всем элементам оборотных и определяет в итоге общую потребность хозяйствующего субъекта в оборотных средствах.

Общая норма всех оборотных средств в днях устанавливается путем деления совокупного норматива оборотных средств на однодневный выпуск товарной продукции по производственной себестоимости по плану IV квартала того года, по данным которого рассчитывается норма.

Годовой прирост или уменьшение норматива оборотных средств определяется путем сопоставления нормативов на начало и конец предстоящего года.

3.3. ОПТИМИЗАЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ ЗАПАСАМИ МАТЕРИАЛОВ

В новых условиях хозяйствования, то есть с переходом к рыночной экономике, создание нормативных запасов материалов на предприятиях стало трудно разрешимой проблемой. В значительной мере это обусловлено постоянным ростом цен на материалы. Поэтому целью управления материальными запасами в условиях рыночной экономики является достижение оптимальных вложений капитала в материалы, исключение «замораживания» денежных средств в запасах, что негативно сказывается на финансовом состоянии предприятий. Достижению указанной цели способствует применение методики оптимального вложения средств в запасы материалов и покупных комплектующих изделий (ПКИ), разра-

ботанной для промышленных предприятий. Она основана на использовании **метода экономного размера заказа материалов** и применении известной системы своевременного производства («*just-in-time*», то есть «точно в срок»).

Своевременное производство в его самом упрощенном понимании означает систему изготовления продукции в очень небольших количествах «точно в срок», то есть к моменту потребления. Соответственно материалы и покупные изделия приобретаются в ограниченном количестве.

Согласно методике оптимального вложения средств в запасы материалов и покупных комплектующих изделий наличие товарно-материальных запасов более строго определенной величины считается недопустимым излишеством, отрицательно влияющим на финансовую устойчивость предприятия. С практической точки зрения главной целью методики оптимального вложения средств в запасы материалов является «уничтожение» любых лишних расходов на создание запасов. А главным критерием успеха или неудачи в этой работе является наличие оптимального или большого (избыточного) количества запасов материалов. Минимально необходимые запасы материалов (резервный запас) должны быть обязательно высокого качества и способны выполнить задачу сокращения номенклатуры материалов как по маркам, так и по типоразмерам. При этом должна быть обеспечена бесперебойная работа производства.

Согласно методике при планировании запасов рекомендуется применять модель экономного размера заказа (ЭРЗ).

Расчет ЭРЗ осуществляется по следующей формуле:

$$\text{ЭРЗ} = \sqrt{\frac{2 \times 3 \times \text{П}}{\text{С}}},$$

где ЭРЗ — экономный размер заказа, в килограммах;

3 — расходы на подготовку заказов (размещение, доставка, приемка) в расчете на один заказ, в рублях;

П — годовая потребность в единицах товарно-материальных ценностей, в килограммах;

С — расходы по хранению запасов в расчете на единицу запасов, в рублях.

Отсюда видно, что ЭРЗ изменяется прямо пропорционально расходам на подготовку заказа «3», годовой потребности в материалах «П» и обратно пропорционально расходам по хранению запасов в расчете на единицу запасов «С».

Однако, и в том и в другом случаях эта зависимость ослабляется из-за наличия знака квадратного корня.

Расходы на подготовку заказов «3» включают все издержки, связанные с размещением заказов, транспортировкой (доставкой) и приемкой материалов.

Расходы по содержанию запасов «С» включают затраты на хранение товарно-материальных запасов после их приобретения и доставки на предприятие.

Для перевода ЭРЗ, выраженного в килограммах (или других единицах массы), в денежное выражение необходимо величину ЭРЗ умножить на стоимость одного килограмма материалов в рублях.

На рис. 3.3 представлена графическая иллюстрация экономного (оптимального) размера заказа материалов.

Низшая точка графика соответствует наименьшим суммарным затратам на материалы и наиболее экономичному (с точки зрения затрат) размеру заказа материалов.

Для промышленных предприятий с численностью рабочих 300–400 человек и менее, то есть для средних и малых объемов производства, затраты на подготовку заказов «З» не столь велики. Что касается расходов по хранению материалов, то на таких предприятиях материалы чаще всего сразу же поступают в производство. Поэтому расходами по хранению запасов материалов «С» можно пренебречь, то есть принять их равными единице, как и значение «З».

Тогда формула ЭРЗ приобретет вид:

$$\text{ЭРЗ} = \sqrt{2 \times \text{П}}.$$

Из формулы следует, что экономный (оптимальный) размер заказа конкретного материала пропорционален корню квадратному удвоенной годовой потребности «П» в данном материале.

Если годовую потребность «П» в конкретном материале представить как произведение нормы расхода конкретного материала «N» на количе-



Рис. 3.3. Определение экономного размера заказа

ство изготавливаемых изделий «п», то формула приобретет следующий вид:

$$\text{ЭРЗ} = \sqrt{2 \times N \times n}.$$

Частота поставки материала, то есть сколько раз материал необходимо приобретать и доставлять на предприятие в объеме ЭРЗ, определяется как отношение годовой потребности материала «П» к экономному размеру заказа. При этом первая поставочная партия должна быть выдана в производство непосредственно при запуске.

Для организации ритмичной работы производства по методике оптимального вложения средств в запасы материалов используется модель точки возобновления заказа. Данная модель дает ответ на вопрос о том, когда необходимо размещать новый заказ на материалы, требует знания времени (продолжительности) выполнения заказа. Иначе говоря, точка возобновления рассчитывается как отрезок времени, необходимый на осуществление заказа и доставку заказанного объема запасов на предприятие.

С целью исключения разрывов в поставке материалов по вине поставщиков, что может привести к сбоям в производстве и, возможно, к временному неудовлетворению спроса на товарную продукцию, методика предусматривает создание некоторого единого резервного (страхового) запаса.

Нехватка материалов может обойтись весьма дорого. Простой оборудования и нарушение графика производства являются примерами возрастания внутрифирменных расходов. Отдельно необходимо учесть потери от неудовлетворения потребностей покупателей продукции.

Определение приемлемого объема резервного запаса заключается в нахождении равновесия между вероятной нехваткой запасов и затратами по содержанию резервного запаса, достаточного для того, чтобы избежать остановки производства.

Устанавливая уровень резервного запаса материалов, необходимо учитывать несколько факторов:

- надежность поставщиков материалов с точки зрения своевременности выполнения заказа и качества материалов;
- продолжительность транспортировки выполненного заказа;
- затраты на содержание резервного запаса;
- потери, обусловленные нехваткой материалов и, соответственно, недостаточным объемом готовой продукции, неудовлетворенным спросом клиентов и утратой престижа предприятия (гудвилл) в глазах потребителей.

Графически модель точки возобновления заказа и резервного запаса представлена на рис. 3.4.

Что касается покупных комплектующих изделий, то по ним, согласно методике, никаких запасов вообще не создается. Они приобретаются

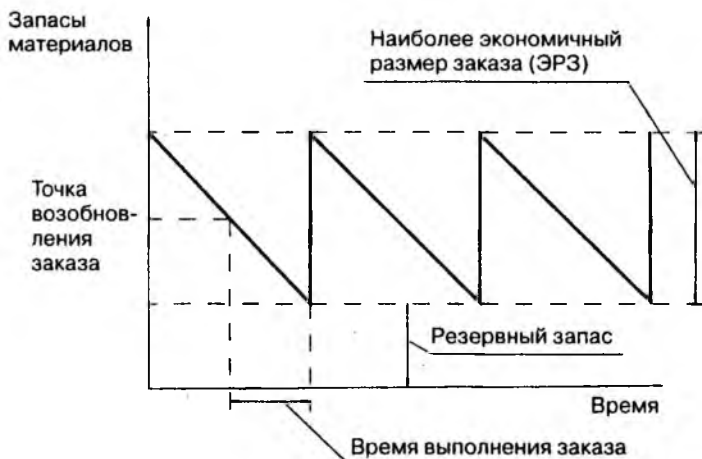


Рис. 3.4. Точка возобновления заказа и резервный запас материалов

и доставляются «точно в срок», то есть к моменту их установки на изготавливаемой продукции с учетом времени, необходимого на входной контроль качества ПКИ.

Применение методики оптимального вложения средств в запасы материалов и покупных изделий на предприятиях позволяет достигнуть следующих целей:

- минимизировать вложения денежных средств в запасы материалов;
- ускорить оборачиваемость в одном из важных слагаемых оборотных средств;
- свести к минимуму (то есть к величине, равной резервному запасу) товарно-материальные запасы и тем самым сократить (по существу, свести на нет) расходы на их хранение;
- снизить риск старения и порчи материалов, естественной убыли, усушки и прочее;
- отрабатывать и поддерживать на должном уровне механизм взаимодействия всех подразделений предприятия, принимающих непосредственное участие в создании товарно-материальных запасов.

Применение указанной методики требует очень четкой организации производства, что посылно не каждому предприятию. Необходим также постоянный контроль за расходованием материалов, контроль за наличием резервного запаса для компенсации случайных колебаний расхода материалов. На соответствующем уровне должно быть и взаимодействие с предприятиями — поставщиками материалов и покупных изделий. Важно также не упустить момента точки возобновления заказа.

ABC – метод контроля запаса материалов

Для организации бесперебойной работы производства предприятию необходимо постоянно иметь определенный запас материалов по количеству и номенклатуре. Одним из эффективных способов контроля наличия материалов в минимально необходимых количествах является ABC – метод контроля товарно-материальных запасов.

Суть метода заключается в том, что все запасы материалов делятся на три категории по степени важности при поддержании ритмичного хода производственного процесса.

Категория **А** включает ограниченное количество наиболее ценных видов материалов, которые необходимо иметь постоянно для исключения простоев. Данная категория материалов по своим качествам позволяет заменить множество марок материалов с более низкими характеристиками. Эта категория запасов требует постоянного и скрупулезного учета и контроля. Для материалов категории **А** определение величины резервного (страхового) запаса является обязательным. Периодичность проверки фактического наличия материалов данной категории должна быть наиболее частой – не реже одного раза в неделю, а по некоторым видам материалов необходим ежедневный контроль. Номенклатуру материалов, отнесенную к категории **А**, и их минимальный запас определяют, как правило, наиболее квалифицированные специалисты предприятия.

Категория **В** включает менее дорогостоящие материалы и, соответственно, не столь универсальные в применении. Запасы материалов этой категории оцениваются и проверяются при ежемесячной инвентаризации.

Таким образом, метод **ABC** контроля предполагает, что наиболее важные запасы материалов входят в первые две категории: **А** и **В**. Запасам, отнесенным к этим категориям, должно уделяться особое внимание.

Категория **С** включает большой ассортимент материалов, суммарная стоимость которых значительно ниже стоимости материалов категорий **А** и **В**. Контроль наличия материалов категории **С** может проводиться несколько реже. Однако необходимо постоянно помнить, что осуществление нормального производственного процесса возможно только при наличии всех необходимых видов материалов. При этом компьютерный учет позволяет легко и в любое время получить данные о товарно-материальных запасах, обеспечивая тем самым более действенный контроль за их состоянием.

Выбор метода оценки запаса материалов

Зачастую довольно трудно рассчитать расходы на формирование запасов материалов и покупных изделий, то есть определить одну из важных составляющих оборотных средств предприятия. Трудность обусловлена

тем, что остатки материалов на складе могут смешиваться с новыми закупками материалов, причем цены различных поставок материалов могут отличаться друг от друга. Указанная ситуация характерна для российской действительности в период становления и развития рыночных отношений.

Поэтому выбор адекватного метода оценки материально-производственных запасов – это ответственный момент. А для предприятий, выпускающих металлоемкую продукцию, метод оценки материальных запасов имеет исключительно важное значение.

Действующее положение по бухгалтерскому учету «Учет материально-производственных запасов» (ПБУ 5/98, утвержденное приказом Министерства финансов России от 15.06.98 г. № 25Н (с изменениями и дополнениями от 30.12.99 г. и 24.03.2000 г.)), дает право предприятию оценивать выданные в производство запасы материалов одним из следующих методов:

- ☐ по себестоимости каждой единицы товарно-материальных запасов;
- ☐ по средней себестоимости (СС) запасов;
- ☐ по себестоимости первых по времени приобретения материально-производственных запасов (метод ФИФО);
- ☐ по себестоимости последних по времени приобретения материально-производственных запасов (метод ЛИФО).

Перед финансовыми менеджерами, главным бухгалтером и высшим руководством предприятия встает вопрос – какой из перечисленных методов использовать при расчете затрат на материалы и покупные изделия?

При выборе метода оценки запаса материалов значение имеет целый комплекс факторов, среди которых следует отметить следующие.

Во-первых, нередко выбор метода оценки диктуется условиями договора (контракта). Так, например, при изготовлении продукции по государственным контрактам оценка материалов выполняется только по себестоимости каждой единицы товарно-материальных запасов. Для продукции с длительным циклом изготовления (авиастроение, судостроение, станкостроение и т.п.) ограничение в выборе метода оценки имеет в условиях инфляции негативное влияние для определения себестоимости продукции. В подобных случаях минимизация затрат на приобретаемые материалы (например, использование метода экономного размера заказа материалов) имеет важное значение.

Во-вторых, существенное влияние на выбор метода оценки материальных запасов оказывают инфляционные колебания цен на материалы и покупные изделия. Подробно этот фактор будет освещен при рассмотрении вышеуказанных методов оценки материальных запасов.

В-третьих, на выбор метода оценки материально-производственных запасов предприятием оказывает влияние его ценовая стратегия.

Если на какой-то период предприятие ставит целью увеличение объема реализации и, соответственно, максимизацию ее доли на рынке, целесообразно пойти на снижение прибыли с единицы продукции. При этом совокупная прибыль возрастает за счет объема продаж и, можно предполагать, себестоимость продукции снижается (в том числе и затраты на материалы). В этом случае оптимальным вариантом оценки затрат на материалы является метод **ФИФО**.

Этот же метод наиболее приемлем, когда предприятие после анализа цен конкурентов минимизирует цены на продукцию, снижая издержки производства (включая затраты на материалы).

И наоборот, когда предприятием ставится цель максимизации прибыли, быстрое получение компенсации капиталовложений на выпуск продукции (цель, основанная на отдаче инвестиций), более правильно использовать метод **ЛИФО**.

В-четвертых, на выбор метода оценки запаса материалов влияет характер выпускаемой продукции с точки зрения длительности производственного цикла изготовления. Для изделий с длительным циклом изготовления (6 месяцев и более) предпочтителен метод **ЛИФО**. Для продукции с непродолжительным циклом изготовления целесообразнее применять метод **ФИФО**.

Обобщая сказанное о факторах, влияющих на выбор метода оценки запасов материалов и покупных изделий, необходимо подчеркнуть, что в реальной жизни все куда сложнее. Поэтому выбирать метод оценки материально-производственных запасов следует с учетом комплекса взаимосвязанных факторов.

Разумеется, персонал предприятия, ответственный за финансовое управление запасами материалов, обязан в совершенстве владеть каждым из вышеуказанных методов.

Рассмотрим каждый метод более подробно.

Метод оценки запасов материалов по себестоимости каждой единицы, о сути которого говорит его название, — наиболее прост для реализации. Соответственно вся работа может выполняться наименее квалифицированным персоналом.

Однако преимущество данного метода, можно считать, этим и ограничивается. К недостатку метода следует отнести то, что в условиях инфляции рост реальной стоимости материалов, приобретаемых перед изготовлением и в начальный период изготовления, никак не учитывается в цене готовой продукции. Иначе говоря, ранее приобретенный материал в составе готовой продукции продается по цене, которая ниже рыночной стоимости в момент продажи продукции.

Поэтому применение метода оценки запасов по себестоимости каждой единицы материала целесообразно только в том случае, когда основная часть работ выполняется предприятием по государственным контрактам, в которых оговорена оценка материалов только по цене приобретения.

Метод оценки запасов по средней себестоимости (СС) состоит в том, что складские запасы материалов на конец периода (на день составления баланса) оцениваются по усредненной цене, которая определяется как среднеарифметическая цена всех осуществленных поставок.

Метод средней себестоимости нивелирует инфляционные влияния на себестоимость выпущенной продукции и стоимость остатков материалов, что можно отнести к его достоинствам. В то же время он совершенно не учитывает объемов закупок, сделанных по разным ценам.

Оценка запасов материалов по **методу ФИФО (FIFO — first in, first out)**, что означает «первым прибыл, первым выбыл», а на языке бухгалтеров: «первая партия на приход — первая в расход») основана на том, что списание материалов на себестоимость готовой продукции осуществляется по цене первых по времени закупок. При этом, по сути дела, отнесение на себестоимость продукции стоимости сырья и материалов происходит после некоторой отсрочки, равной, как минимум, периоду оборачиваемости материальных запасов. Таким образом, при использовании метода ФИФО достигается минимальная стоимость использованных материалов. Если предприятие стремится к снижению затрат по производству и реализации продукции по низким ценам для завоевания рынка и его удержания, то указанный метод является оптимальным для оценки материальных запасов. Его также целесообразно применять, если предприятие стремится привлечь инвесторов, получить долгосрочные кредиты, увеличить размер уставного капитала. Целесообразность обусловлена тем, что данный метод позволяет увеличить стоимость остатков материальных ресурсов и снизить затраты, связанные с производством продукции, а следовательно, увеличить балансовую прибыль и тем самым улучшить показатели финансового состояния предприятия. При этом следует помнить, что такая рекомендация приемлема в инфляционный период и при сравнительно высокой оборачиваемости материалов.

Оценка запасов материалов по **методу ЛИФО (LIFO — last in, first out)**: «последним прибыл, первым выбыл», или «последняя партия на приход — первая в расход») предусматривает списание на себестоимость готовой продукции, в первую очередь материалов по цене последнего приобретения. При этом стоимость ранее приобретенных материалов (по более низким ценам) распределяется по товарно-материальным запасам, незавершенному производству и готовой продукции.

Одно из преимуществ данного метода состоит в том, что он приспособливает финансовые отчеты к инфляции и позволяет избавиться от так называемой инфляционной прибыли. Другими словами, метод ЛИФО позволяет временно скорректировать искажающее влияние темпов инфляции, то есть отдаляет эффект инфляции, и такое отдаление может быть длительным, если цены на сырье и материалы продолжают расти.

Применение метода ЛИФО в условиях инфляционной экономики приводит к завышению себестоимости использованных на производство

продукции материальных ресурсов, соответственно, к увеличению себестоимости продукции при снижении стоимости остатков материалов. Таким образом, объективно создаются два преимущества, которые все больше используются российскими промышленными предприятиями в условиях инфляции.

Первое: предприятия, применяющие метод ЛИФО, оценивают остатки товарно-материальных запасов по более низким ценам и тем самым уменьшают налогооблагаемую базу для исчисления налога на имущество.

Второе (и это особенно важно): переход к методу оценки материалов ЛИФО с другого метода (например, ФИФО) дает возможность существенно экономить по налогу на прибыль.

Сопоставим экономию, которую может иметь предприятие при уплате налога на прибыль, переходя в списании сырья и материалов от метода ФИФО к методу по средней себестоимости и методу ЛИФО. Исходным вариантом служит метод ФИФО (списание материалов на себестоимость товарной продукции по ценам первых приобретений), при котором предприятие не имеет преимуществ.

Расчет проведен на 1000 руб. себестоимости товарной продукции. Результаты расчета представлены в табл. 3.5.

Как видно из табл. 3.5, переход с учета списания сырья и материалов (при заданной доле затрат в себестоимости продукции 40% и планируемой инфляции 5%) с метода ФИФО на метод средней себестоимости только на одном налоге на прибыль позволяет экономить 2,4 руб. на 1000 руб. товарной продукции. А переход на метод ЛИФО при этом же налоге позволяет экономить 4,8 руб. на 1000 руб. товарной продукции, то есть в 2 раза больше, чем при методе средней себестоимости.

Таким образом, оптимизация управления запасами материалов и покупных комплектующих изделий в условиях рыночной экономики прямо зависит от применяемых методов экономного размера заказа материалов, контроля за размерами запасов и методов оценки материальных запасов.

Таблица 3.5

Сравнение выгод, получаемых предприятием при переходе на метод ЛИФО

Стоимость материалов в товарной продукции (доля 40%)	400 руб.
Рост стоимости материалов при инфляции 5%	$0,05 \times 400 = 20$ руб.
Увеличение себестоимости реализованной продукции при переходе со списания сырья и материалов от метода ФИФО к методу средней себестоимости ЛИФО	$20 \times 0,5 = 10$ руб. 20 руб.
Снижение налога на прибыль (при ставке 24%) при переходе со списания сырья и материалов по методу ФИФО на метод средней себестоимости ЛИФО	$10 \times 0,24 = 2,4$ руб. $20 \times 0,24 = 4,8$ руб.

3.4. УПРАВЛЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ И ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ

В составе оборотного капитала важным компонентом фондов обращения являются дебиторская задолженность и денежные средства. Так, на начало 1999 г. задолженность покупателей поставщикам (основной вид дебиторской задолженности) в общей сумме оборотных активов по основным отраслям экономики достигала 44,6%, а денежных средств — 3,5%. В промышленности эти показатели составляли соответственно 43,2% и 2,5%. В 2000 г. эти показатели имели положительную тенденцию. На начало 2001 г. формирование оборотных средств основных отраслей экономики обеспечивалось за счет задолженности покупателей на 35,2%, остатков денежных средств на счетах предприятий и организаций — на 4,7%. Данные показатели в промышленности составили соответственно 32,7 и 3,7% (сб. «Социально-экономическое положение России», № 1, 1999 г., с. 217 и № 1, 2001 г., с. 171).

В силу специфики форм, скорости движения, закономерности возникновения эти виды оборотных средств не могут быть заранее рассчитаны и учтены подобно нормируемым оборотным средствам. Управление этими элементами оборотных средств осуществляется иными способами и методами. Хозяйствующие субъекты (а в государственном секторе — государство) имеют возможность управлять этими средствами и воздействовать на их величину с помощью системы кредитования и расчетов.

Предприятия, работающие на коммерческом расчете, заинтересованы в сокращении размера дебиторской задолженности, так как это влечет ускорение оборачиваемости оборотных средств в сфере обращения, а следовательно, более эффективное использование оборотного капитала в целом. Уменьшение, например, размеров дебиторской задолженности по товарным операциям улучшает показатели выполнения плана поставок по договорам, планов по прибыли и рентабельности. Сокращение оборотных средств в прочих расчетах означает более полное использование их по назначению, так как они при этом не выбывают из сферы производства. Таким образом, задачей каждого предприятия является использование всех резервов максимально возможного сокращения объема оборотных средств в сфере обращения. К этим резервам следует отнести укрепление расчетно-платежной дисциплины, развитие прямых хозяйственных связей между предприятиями, укрепление договорной дисциплины и соответствующее выполнение договорных обязательств, расширение практики применения прогрессивных форм расчетов.

Важным фактором, стимулирующим сокращение средств в сфере обращения, является банковский кредит на пополнение оборотных средств, способствующий рациональному использованию не только нормируемых, но и ненормируемых оборотных средств.

Средства в дебиторской задолженности свидетельствуют о временном отвлечении средств из оборота предприятия, что вызывает дополнитель-

ную потребность в ресурсах и может привести к напряженному финансовому состоянию.

Дебиторская задолженность может быть допустимой, то есть обусловленной действующей системой расчетов, и недопустимой, свидетельствующей о недостатках в финансово-хозяйственной деятельности. В целях предотвращения потерь и признания предприятия несостоятельным каждый хозяйствующий субъект должен стремиться к всемерному сокращению дебиторской задолженности.

Существуют различные виды дебиторской задолженности:

товары отгруженные; расчеты с дебиторами за товары и услуги; расчеты по векселям полученным; расчеты с дочерними предприятиями, с бюджетом, с персоналом по прочим операциям; авансы, выданные поставщикам и подрядчикам; задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал; расчеты с прочими дебиторами.

Средства в товарах отгруженных составляют значительную долю всей дебиторской задолженности на предприятиях, производящих продукцию. Средства в товарах отгруженных образуются неизбежно, так как готовая продукция, находящаяся на складе, в установленные договором сроки отгружается потребителям. Однако в составе товаров отгруженных имеются неодинаковые по значению средства. Часть из них приходится на долю товаров отгруженных, сроки оплаты которых не наступили. Это положительное явление весьма быстротечно. По прошествии этих сроков и наличию по-прежнему неплатежей средства предприятия принимают форму товаров отгруженных, не оплаченных в срок покупателем, или товаров отгруженных на ответственном хранении у покупателя. Последние две группы свидетельствуют об отсутствии средств у покупателя или об отказе последнего от оплаты расчетных документов, что неизбежно вызывает внеплановое перераспределение оборотных средств у поставщиков и нарушение платежно-расчетной дисциплины.

Большой удельный вес неоплаченных счетов и других видов задолженности, тогда как платежи дебиторов в настоящее время – один из основных источников поступления средств фирмы – приводят к необходимости принятия соответствующих решений по управлению дебиторской задолженностью.

Прежде всего оценивается характер существующей дебиторской задолженности, анализируется состав дебиторов, выявляются в их составе безнадежные долги. Подобная оценка проводится по группам дебиторов с различными сроками возникновения. При этом может быть составлена примерная диаграмма, представленная на рис. 3.5.

Тенденция изменения дебиторской задолженности во времени показывает, как идет процесс старения задолженности и какова степень риска неплатежеспособности покупателей. По диаграмме можно судить, в какой период фирма ослабила внимание к дебиторам, в результате чего сумма долга возросла или осталась на прежнем уровне.

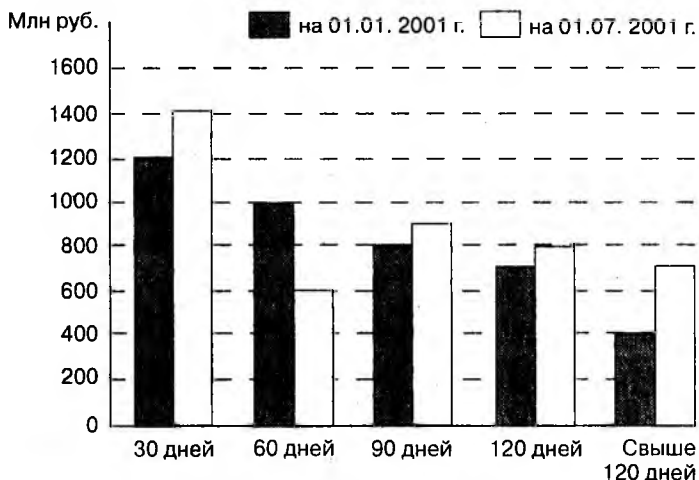


Рис. 3.5. Оценка состояния дебиторской задолженности

Определение реального состояния дебиторской задолженности позволяет оценить вероятность безнадежных долгов с учетом сроков возникновения задолженности.

Сведя данные самого предприятия по безнадежным долгам в таблицу (табл. 3.6), можно дать оценку реального состояния дебиторской задолженности.

Таблица 3.6

Состояние дебиторской задолженности

Дебиторы по срокам возникновения, дней	Сумма дебиторской задолженности, тыс. руб.	Удельный вес в общей сумме, %	Вероятность безнадежных долгов, %	Сумма безнадежных долгов, тыс. руб.	Реальная величина задолженности, тыс. руб.
0-30	1400	32,48	2,5	35,0	1365,0
30-60	450	10,44	3,0	13,5	436,5
60-90	840	19,49	8,0	67,2	772,8
90-120	670	15,55	11,5	77,1	592,9
120-150	410	9,51	15,0	61,5	348,5
150-180	300	6,96	40,0	120,0	180,0
180-360	150	3,48	55,5	83,3	66,7
360-720	70	1,62	70,0	49,0	21,0
Св. 720	20	0,47	95,0	19,0	1,0
Итого:	4310	100,00	11,96	525,6	3784,4

Данные табл. 3.6 показывают, что предприятие не получит 525,6 тыс. руб., или 12,19% ($525,6 \times 100 / 4310$) общей суммы дебиторской задолженности.

Безнадежные долги могут быть покрыты за счет специально сформированных ресурсов, в частности за счет резерва по сомнительным долгам.

В процессе анализа и управления дебиторской задолженностью фирма в порядке прогноза должна разработать такую гибкую систему договоров, в которой предусматривались бы либо предоплата продукции (полная или частичная), либо выставление промежуточного счета, либо гибкое ценообразование в зависимости от индекса инфляции, и оценить влияние этих мер на финансовые результаты.

Для предотвращения массовых неплатежей с 1995 г. действует Указ Президента РФ «Об обеспечении правопорядка при осуществлении платежей по обязательствам за поставку товаров (выполнение работ или оказание услуг)».

В соответствии с этим указом все взаиморасчеты между поставщиками и покупателями должны быть осуществлены в 3-месячный срок со дня фактического получения товаров дебитором. Если образовавшаяся задолженность в этот срок не погашена, то должник обязан добровольно в течение одного месяца перечислить эти суммы в доход государства. В ином случае по истечении месяца данные суммы взыскиваются в федеральный бюджет по решению судебных органов, а у предприятия-кредитора дебиторская задолженность превращается в убыток.

Поскольку дебиторская задолженность неизбежно приводит к возникновению кредиторской задолженности, анализ и поиск путей сокращения первой следует дополнить аналогичным анализом кредиторской задолженности. Неправомерное привлечение в оборот чужих средств, превышающих сумму отвлеченных средств, подрывает финансовую устойчивость предприятия.

При управлении дебиторской задолженностью возможно применение факторинговой операции. Фирма заключает договор с факторинговой компанией о продаже конкретной дебиторской задолженности. В результате фирма получает сумму долга за минусом определенной скидки. Некоторые потери при этом (оплата услуг) компенсируются расширением продаж, притоком денег и ускорением оборачиваемости капитала.

В целях предотвращения убытков в условиях нестабильной экономики и широко практикуемой предоплаты продукции целесообразно проводить контроль за оборачиваемостью средств в этих расчетах. Показатель оборачиваемости свидетельствует о степени возврата задолженности, ее ликвидности.

Рассчитывается оборачиваемость средств в дебиторской задолженности по формуле:

$$K = P : Z,$$

где K – коэффициент оборачиваемости (количество оборотов средств в дебиторской задолженности);

P – объем отгруженной продукции по отпускным ценам;

Z – средняя дебиторская задолженность.

Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности может быть представлена в днях ($O_{дн}$), то есть отражать длительность одного оборота. Тогда

$$O_{дн} = (3 \times Д) : P,$$

где $Д$ – число дней в периоде.

В результате анализа фактической оборачиваемости средств в дебиторской задолженности предприниматель имеет возможность сравнить полученные данные за определенный период времени с аналогичными показателями других хозяйствующих субъектов, а также с договорными условиями и оценить возможность своевременности платежей и состояния всей дебиторской задолженности.

Если дебиторская задолженность представляет собой вложение средств с довольно высокой степенью риска, а потому составляет примерно половину оборотных активов, то денежные средства обладают минимальным риском вложений. Их доля в оборотных средствах составляет 2–3%.

В процессе кругооборота оборотные средства неизбежно меняют свою функциональную форму и в сфере обращения, в результате реализации готовой продукции превращаются в **денежные средства**. Денежные средства в основном хранятся на расчетном (текущем) счете предприятия в банке, так как подавляющая часть расчетов между хозяйствующими субъектами осуществляется в безналичном порядке. В небольших суммах денежные средства находятся в кассе предприятия. Кроме того, денежные средства покупателей могут находиться в аккредитивах и других формах расчетов до момента их окончания.

Таким образом, в состав денежных средств, учитываемых в оборотных активах, включаются: касса, расчетный счет, валютный счет, прочие денежные средства, а также краткосрочные финансовые вложения.

Денежные средства – наиболее ликвидные активы и долго не задерживаются на данной стадии кругооборота. Однако в определенном размере они постоянно должны присутствовать в составе оборотных средств, иначе предприятие будет признано неплатежеспособным.

Управление денежными средствами осуществляется с помощью прогнозирования денежного потока, т.е. поступления (притока) и использования (оттока) денежных средств. Определение денежных притоков и оттоков в условиях нестабильности и инфляции может быть весьма приблизительным и только на короткий период времени: месяц, квартал.

Рассчитывается величина предполагаемых поступлений денежных средств от реализации продукции с учетом среднего срока оплаты счетов и продажи в кредит. Учитывается также изменение дебиторской задолженности за избранный период, что может увеличить или уменьшить приток денежных средств. Кроме того, определяется влияние внеэкономических операций и прочих поступлений.

Параллельно прогнозируется отток денежных средств, то есть предполагаемая оплата счетов за поступившие товары (услуги), а главным образом погашение кредиторской задолженности. Предусматриваются платежи в бюджет, налоговые органы, выплаты дивидендов, процентов, оплата труда работников предприятия, возможные инвестиции и другие расходы.

В итоге определяется разница между притоком и оттоком денежных средств — чистый денежный поток со знаком или минус. Если сумма оттока больше, то для обеспечения прогнозируемого денежного потока рассчитывается величина краткосрочного финансирования в виде банковской ссуды или других поступлений.

Прогноз ожидаемых поступлений и выплат оформляется в виде аналитических таблиц с разбивкой по месяцам или кварталам. На основании величины чистых денежных потоков принимаются необходимые меры по оптимизации управления денежными средствами.

Пример движения денежных средств по всем видам деятельности представлен в табл. 3.7.

Таким образом, положительная величина совокупного денежного потока по всем видам деятельности (70 тыс. руб.) образовалась за счет превышения притока над оттоком денежных средств по основной деятельности (270 тыс. руб.). Денежный поток по инвестиционной и финансовой деятельности выразился в отрицательной величине (—200 тыс. руб.). Учитывая остаток денежных средств на начало квартала, предприятие имеет достаточно денежных средств для того, чтобы рассчитаться с персоналом, бюджетом, налоговыми органами и банком.

Анализ и управление денежным потоком позволяют определить его оптимальный уровень, способность предприятия рассчитаться по своим текущим обязательствам и осуществлять инвестиционную деятельность.

От эффективности управления денежными средствами зависят финансовое состояние компании и возможность быстро адаптироваться в случаях непредвиденных изменений на финансовом рынке.

В западной практике финансового менеджмента применяются более сложные модели управления денежным потоком. Это модель Баумоля и модель Миллера-Орра, разработанные соответственно в 1952 г. и 1966 г. Однако применение этих моделей в России в нынешних рыночных условиях (высокий уровень инфляции, возрождающийся фондовый рынок, резкие колебания ставок рефинансирования ЦБ и др.) не представляется возможным.

Таблица 3.7

Движение денежных средств в I квартале

(тыс. руб.)

	Приток денежных средств	Отток денежных средств	Чистый денежный поток
Остаток денежных средств на начало периода			140
ОСНОВНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ			
Поступления от реализации	900	2500	
Авансы, полученные от покупателей	750		
Возврат дебиторской задолженности	2500		
Прочие поступления	350		
Итого поступлений	4500		
Платежи за сырье и материалы			
Заработная плата			
Платежи в бюджет и налоговым органам			
Накладные расходы			
Прочие расходы			
Итого выплат		4230	
Чистый денежный поток по основной деятельности			270
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ			
Реализация долгосрочных активов	500	650	-150
Долгосрочные финансовые вложения			
Чистый поток по инвестиционной деятельности			
ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ			
Поступление кредитов и займов	—	330	-50
Эмиссия акций	430		
Итого поступлений	430		
Погашение задолженности по кредитам и займам			
Выплата дивидендов			
Итого расходов			
Чистый денежный поток по финансовой деятельности			-50
Совокупный чистый денежный поток по всем видам деятельности			70
Остаток денежных средств на конец периода			210

3.5. Источники формирования оборотного капитала

Источники формирования оборотного капитала в значительной степени определяют эффективность его использования. Установление оптимального соотношения между собственными и привлеченными средствами, обусловленного специфическими особенностями кругооборота фондов в том или ином хозяйствующем субъекте, является важной задачей управляющей системы. В процессе управления формированием оборотного капитала должны быть обеспечены права предприятий и организаций в сочетании с повышением их ответственности за эффективное и рациональное использование средств. Достаточный минимум собственных и заемных средств должен обеспечить непрерывность движения оборотного капитала на всех стадиях кругооборота, что удовлетворяет потребности производства в материальных и денежных ресурсах, а также обеспечивает своевременные и полные расчеты с поставщиками, бюджетом, банками и другими корреспондирующими звеньями.

Ведущую роль в составе источников формирования призваны играть **собственные оборотные средства**. Они должны обеспечивать имущественную и оперативную самостоятельность предприятия, столь необходимую для рентабельной предпринимательской деятельности. Собственные оборотные средства свидетельствуют о степени финансовой устойчивости предприятия, его положении на финансовом рынке.

Собственные оборотные средства служат источником покрытия запасов, то есть нормируемых оборотных средств. Первоначальное формирование их происходит в момент создания компании и образования ее уставного капитала. Источником собственных оборотных средств на этой стадии являются инвестиционные средства учредителей. В дальнейшем, по мере развития предпринимательской деятельности, собственные оборотные средства пополняются за счет получаемой прибыли, выпуска ценных бумаг и операций на финансовом рынке, дополнительно привлекаемых средств.

Прибыль направляется на покрытие прироста норматива оборотных средств в процессе ее распределения. С развитием акционирования предприятия имеют право использовать полученную прибыль по своему усмотрению, кроме той ее части, которая подлежит обязательным вычетам, налогообложению и другим направлениям в соответствии с законодательством. Экономически обоснованная система распределения прибыли в первую очередь должна гарантировать выполнение финансовых обязательств перед государством и максимально обеспечить производственные, материальные и социальные нужды предприятий.

Рыночные условия хозяйствования определяют приоритетные направления чистой прибыли, то есть прибыли, остающейся в распоряжении предприятия. Развитие конкуренции вызывает необходимость на-

правлять чистую прибыль прежде всего на расширение производства, его модернизацию и совершенствование. В плане этих мероприятий часть чистой прибыли направляется на прирост собственных оборотных средств.

Конкретная величина этой прибыли определяется в процессе финансового планирования и зависит от ряда факторов: размера прироста норматива оборотных средств, общего объема прибыли в предстоящем периоде, возможности привлечения заемных средств, необходимости первоочередного направления прибыли на инвестиционные процессы и др.

Дополнительно привлекаемые средства (которые ранее именовались устойчивыми пассивами), по существу, не принадлежат предприятию, поэтому их нельзя отнести к собственным. Однако эти средства постоянно находятся в обороте и в сумме минимального остатка используются в качестве источника формирования собственных оборотных средств.

К этим средствам относятся следующие виды: минимальная переходящая задолженность по оплате труда работникам предприятия; резерв предстоящих платежей; минимальная переходящая задолженность бюджету и налоговым органам; минимальная задолженность покупателям по залогу за возвратную тару; средства кредиторов, поступающие в виде предоплаты за продукцию (товары, услуги); переходящие остатки фонда потребления и др.

Дополнительно привлекаемые средства являются источником покрытия собственных оборотных средств только в сумме прироста, то есть разницы между их величиной на конец и начало предстоящего года.

Минимальная переходящая задолженность по оплате труда работникам предприятия определяется за период времени между концом расчетного периода, за который производится оплата труда, и конкретной датой выплаты средств по формуле:

$$M_3 = (\Phi \times Д) : 90,$$

где M_3 — минимальная переходящая задолженность по оплате труда;

Φ — фонд оплаты труда в IV квартале предстоящего года;

$Д$ — количество дней с начала месяца до дня выплаты зарплаты.

Например, фонд оплаты труда в IV квартале предстоящего года – 12 600 тыс. руб.

Сроки выплаты – один раз в месяц, то есть 7-е число следующего месяца.

Минимальная задолженность по оплате труда составит 840 тыс. руб. ($12\,600 \times 6 : 90$).

Резерв предстоящих платежей формируется для резервирования средств на оплату отпусков работникам предприятия и другие подобные расходы.

Резерв для оплаты отпусков исчисляется на основе его минимального остатка за истекший год и изменения фонда оплаты труда в предстоящем периоде.

Например, в отчетном году фонд оплаты труда составлял 6000 тыс. руб., а минимальная задолженность по резерву предстоящих платежей – 200 тыс. руб. На предстоящий год фонд оплаты труда определен в сумме 7200 тыс. руб.

Резерв предстоящих платежей для оплаты отпусков в предстоящем году составит 240 тыс. руб. $(7200 \times 200 : 6000)$.

Если на предприятии резервируются средства для выплаты вознаграждений за выслугу лет, резерв образуется путем включения в себестоимость ежемесячно $\frac{1}{12}$ части общей суммы вознаграждения, выплачиваемого один раз в год. Таким образом, к концу года резерв достигнет максимальной величины, равной годовой сумме выплачиваемых за выслугу лет вознаграждений.

Минимальная переходящая задолженность бюджету и налоговым органам определяется исходя из конца расчетного периода, за который производятся платежи, и конкретными сроками уплаты. Платежи в бюджет производятся в порядке уплаты определенных налогов и сборов на основании действующего законодательства. Минимальная сумма задолженности бюджету постоянно переходит из месяца в месяц и потому учитывается в составе дополнительно привлекаемых в оборот средств.

Взносы в государственные внебюджетные фонды: фонд социального страхования, Пенсионный фонд, фонды медицинского страхования с 2001 г. производятся в составе единого социального налога.

Рассчитав минимальную переходящую задолженность по оплате труда работникам предприятия и применяя установленные проценты отчислений, определяется минимальная переходящая задолженность по единому социальному налогу. Средства этой задолженности постоянно находятся в обороте у предприятия в качестве дополнительно привлекаемых средств.

Минимальная задолженность покупателям по залогам за возвратную тару возникает при отгрузке готовой продукции в возвратной таре.

Предприятия-поставщики такой продукции получают от покупателя залог в счет возврата тары. При регулярной отгрузке готовой продукции в возвратной таре предприятия постоянно имеют остаток залогов за тару. Учитывая встречный процесс возврата залогов покупателям при получении от них возвратной тары, поставщики исчисляют минимальную сумму залогов, которая включается в состав дополнительно привлекаемых в оборот ресурсов.

Недостаток собственных оборотных средств возникает в том случае, если величина действующего норматива превышает сумму собственных оборотных средств. Недостаток собственных оборотных средств является, как правило, результатом недополучения запланированной прибыли или неправомерного, нерационального ее использования, «проедания» оборотных средств (использования их не по назначению) и других негативных факторов, возникших в процессе коммерческой деятельности.

Недостаток собственных оборотных средств покрывается исключительно за счет средств самого предприятия, допустившего такое положение. Прежде всего на покрытие недостатка направляется часть чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия.

Кроме того, у хозяйствующего субъекта в процессе распределения прибыли могут быть образованы резервные фонды, часть которых используется на покрытие недостатка собственных оборотных средств.

Заемные средства в источниках формирования оборотного капитала в современных условиях приобретают все более важное и перспективное значение. Заемные средства покрывают временную дополнительную потребность предприятия в средствах. Привлечение заемных средств обусловлено характером производства, сложными расчетно-платежными отношениями, возникшими при переходе к рыночной экономике, необходимостью восполнения недостатка собственных оборотных средств и другими объективными и субъективными причинами.

В теории финансов существует показатель **финансового рычага**, называемый финансовым леввериджем (левверидж — «рычаг», англ.). Используя этот показатель, можно определить эффективность соотношения собственных и заемных средств и рассчитать максимальный предел банковского кредитования, за порогом которого нарушается финансовая устойчивость предприятия.

Показатель финансового рычага зависит прежде всего от процентной ставки банковского кредита. Если эта ставка ниже рентабельности собственных оборотных средств, исчисленной как отношение чистой прибыли к собственным средствам, то соответствующая доля кредита в сумме всего капитала (собственного и заемного) будет оптимальной, так как приведет к росту рентабельности собственного капитала.

По мере роста ставки банковского кредита и приближения ее к уровню рентабельности собственных средств эффективность использования заемных средств падает.

Если ставка банковского кредита превышает показатель рентабельности собственных средств, использование кредита нецелесообразно, так как падение при этом рентабельности собственного капитала будет означать сокращение прибыли, приходящейся на этот капитал.

Финансовый рычаг (ФР) измеряется с помощью следующих показателей:

$$\text{ФР}_1 = [\text{заемные средства}] : [\text{собственные средства}],$$

или

$$\text{ФР}_2 = [\text{чистые активы}] : [\text{собственные средства}],$$

а также с помощью показателя рентабельности собственного капитала —

$$\text{Р}_{\text{ск}} = [\text{чистая прибыль}] : [\text{собственный капитал}].$$

В зарубежной литературе формирование показателя рентабельности собственного капитала представлено как «Формула Дюпона»:

$$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Объем продаж}} \times \frac{\text{Объем продаж}}{\text{Чистые активы}} \times \frac{\text{Чистые активы}}{\text{Собственный капитал}}$$

Если показатель финансового рычага способствует максимизации рентабельности собственного капитала, действие его будет эффективно.

Эффект финансового рычага (ЭФР) можно рассчитать по формуле:

$$\text{ЭФР} = K \times \text{ФР}_1,$$

где K – разница между рентабельностью собственного капитала и уровнем процентной ставки за банковский кредит;

ФР_1 – отношение заемного капитала к собственному капиталу, называемое **плечом финансового рычага**.

Показатель эффекта финансового рычага в зарубежной практике считается оптимальным, если он колеблется в пределах 1,3 – 1,2 уровня рентабельности собственного капитала, а отношение заемных средств к собственным не должно быть меньше 2 : 1.

Однако слишком высокое значение показателя плеча финансового рычага (соотношение заемных и собственных средств) сопряжено с финансовым риском, так как в случае недопоступления выручки от реализации продукции, то есть объема продаж и других непредвиденных факторов, резко сократится прибыль, а следовательно, упадет рентабельность собственного капитала и ухудшатся все взаимосвязанные показатели.

К заемным средствам в российской практике относятся прежде всего банковские и коммерческие кредиты, инвестиционный налоговый кредит, займы.

Заемные средства в виде **банковских кредитов** используются более эффективно, чем собственные оборотные средства, так как совершают более быстрый кругооборот, имеют строго целевое назначение, выдаются на строго обусловленный срок, сопровождаются взиманием банковского процента.

Все это побуждает предприятие постоянно следить за движением заемных средств и результативностью их использования.

Краткосрочные ссуды могут предоставляться не только коммерческими банками, но и финансово-кредитными компаниями, а также правительственными организациями.

Так, государственный кредит на пополнение оборотных средств предоставляется предприятиям в соответствии с постановлением Президиума Верховного Совета Российской Федерации и Правительства Российской Федерации от 25 мая 1992 г. № 2837-1 «О неотложных мерах по улучшению расчетов в народном хозяйстве и повышении ответственности предприятий за их финансовое состояние», постановлением Правительства Россий-

ской Федерации и Центрального банка России от 01 июля 1992 г. № 458 с последующими изменениями и дополнениями. Государственный кредит на пополнение оборотных средств имеет целевой характер и предоставляется финансовыми органами из целевого внебюджетного фонда на основании соглашений с предприятиями.

Государственный кредит на пополнение оборотных средств предоставляется государственным предприятиям и организациям, акционерным обществам, у которых доля государства в уставном капитале более 50%, а также приватизированным предприятиям и организациям независимо от их организационно-правовой формы. При реорганизации предприятия и изменении его статуса задолженность по целевому государственному кредиту на пополнение оборотных средств передается правопреемникам.

Погашается данный кредит за счет прибыли предприятия. Если кредит погашается в пределах установленных сроков погашения, то эта прибыль освобождается от налогообложения. Что касается уплаты процентов за кредит, то в пределах установленных сроков погашения эти расходы относятся на себестоимость продукции. Такой порядок обусловлен тем, что кредит на пополнение оборотных средств предоставляется за счет кредитной линии, открытой Министерству финансов РФ Центральным банком РФ по плавающей кредитной ставке, не превышающей учетной ставки Центрального банка РФ. При возникновении просроченного кредита его суммы, а также проценты по кредиту уплачиваются за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, то есть чистой прибыли.

Наряду с финансированием оборотных средств в форме краткосрочного банковского кредитования широкое распространение в рыночной экономике получил **коммерческий кредит**. Фирма-покупатель, получив товарно-материальные ценности, не оплачивает их стоимость до установленного поставщиком срока платежа. Таким образом, на этот период поставщик предоставляет покупателю коммерческий кредит.

Исходя из зарубежной практики коммерческий кредит может быть оформлен тремя способами: открытыми счетами, векселями и акцептованными товарными накладными. Самый простой и распространенный способ — первый. Поставщик после отгрузки продукции выписывает накладную с указанием размера, цены, стоимости, условий поставки и срока платежа. Эта накладная, или открытый счет, является для покупателя основанием предоставления кредита.

Второй способ оформления коммерческого кредита заключается в том, что покупатель, получив товар, выписывает простой вексель с указанием срока платежа.

Оформление кредита с помощью акцептованных товарных накладных сводится к тому, что поставщик выписывает покупателю переводной вексель, в котором указывается срок его оплаты. Товары отгружаются только после акцепта покупателем переводного векселя.

Акцептованный вексель в виде акцептованной товарной накладной может обращаться на рынке ценных бумаг.

Специфическими формами финансирования оборотных средств являются **инвестиционный налоговый кредит и инвестиционный вклад** работников фирмы. Закон РФ «Об инвестиционном налоговом кредите» введен в действие в 1993 г. и означает не что иное, как отсрочку налогового платежа. Фирма заключает с налоговой инспекцией кредитное соглашение, по которому наряду с отсрочкой платежа может сократить его величину на 10% от стоимости приобретенного оборудования.

Инвестиционный вклад работников фирмы осуществляется на основе специального договора или положения. Цель денежных вкладов — экономическое развитие предприятия. В зависимости от суммы вклада работники фирмы получают определенный процент.

В порядке привлечения заемных средств для покрытия потребности в оборотных средствах предприятие может выпустить в обращение такие долговые ценные бумаги, как облигации. Тем самым оформляются как бы отношения займа между эмитентом и держателями облигаций.

Заемные средства привлекаются не только в форме кредитов, займов и вкладов, но и в виде кредиторской задолженности, а также прочих средств, т.е. остатков фондов и резервов самого предприятия, временно не используемых по целевому назначению.

Характерно, что в современных экономических условиях в РФ **кредиторская задолженность** является основным источником формирования оборотного капитала. На ее долю приходится более 85% всех источников, тогда как задолженность по полученным кредитам и займам — примерно 10%.

Кредиторская задолженность означает привлечение в хозяйственный оборот предприятия средств других предприятий, организаций или отдельных лиц. Использование этих привлеченных средств в пределах действующих сроков оплаты счетов и обязательств правомерно. Однако в большинстве случаев кредиторская задолженность возникает в результате нарушения расчетно-платежной дисциплины. В связи с этим у предприятий образуется задолженность поставщикам за полученные, но не оплаченные товарно-материальные ценности, по векселям выданным, авансам полученным. При нарушении сроков уплаты налоговых платежей возникает просроченная задолженность налоговым органам.

Несвоевременные взносы органам социального страхования также приводят к возникновению незаконной кредиторской задолженности. Наибольшую долю в современных условиях имеет кредиторская задолженность за товары, работы и услуги, причиной чему являются взаимные неплатежи.

Кредиторская задолженность сопряжена с образованием дебиторской задолженности и является основным источником ее покрытия. Поэтому может возникнуть мнение, что кредиторская задолженность не должна быть меньше дебиторской. Такое решение было бы ошибочным, так как

величина временно отвлеченных и временно привлеченных в оборот средств не должна корреспондировать. Кредиторскую задолженность следует погашать независимо от величины дебиторской задолженности.

Кредиторская задолженность, как и дебиторская, подлежит детальному анализу с использованием тех же формул расчета оборачиваемости, показывающих количество оборотов средств в кредиторской задолженности и длительность одного оборота в днях.

В обороте предприятия, кроме кредиторской задолженности, могут находиться **прочие привлеченные средства**. Это остатки фондов, резервов и целевых средств самого предприятия, временно не используемых по прямому назначению. Целевые фонды и резервы образуются за счет себестоимости, прибыли и других целевых поступлений. К этой группе средств относятся суммы временно не используемых амортизационного фонда, ремонтного фонда, резерва предстоящих платежей, финансового резерва, премиального и благотворительного фондов и др. Все эти фонды и резервы предприятия в установленные сроки используются по целевому назначению. Вовлекаться в оборот в качестве источников покрытия оборотных средств могут лишь остатки этих фондов на период, предшествующий их целевому использованию.

3.6. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

Улучшение использования оборотного капитала с развитием предпринимательства приобретает все более актуальное значение, так как высвобождаемые при этом материальные и денежные ресурсы являются дополнительным внутренним источником дальнейших инвестиций. Рациональное и эффективное использование оборотных средств способствует повышению финансовой устойчивости предприятия и его платежеспособности. В этих условиях предприятие своевременно и полностью выполняет свои расчетно-платежные обязательства, что позволяет успешно осуществлять коммерческую деятельность.

Эффективность использования оборотных средств характеризуется системой экономических показателей, одним из которых является соотношение размещения их в сфере производства и сфере обращения. Чем больше оборотных средств обслуживает сферу производства, а внутри последней – цикл производства (разумеется, при отсутствии сверхнормативных запасов товарно-материальных ценностей), тем более рационально они используются.

О степени использования оборотных средств можно судить по показателю отдачи оборотных средств, который определяется как отношение прибыли от реализации к остаткам оборотных средств.

Важнейшим показателем интенсивности использования оборотных средств является скорость их оборачиваемости.

Оборачиваемость оборотных средств — это длительность одного полного кругооборота средств, начиная с первой и кончая третьей фазой. Чем быстрее оборотные средства проходят эти фазы, тем больше продукции предприятие может произвести с одной и той же суммой оборотных средств. В разных хозяйствующих субъектах оборачиваемость оборотных средств различна, так как зависит от специфики производства и условий сбыта продукции, от особенностей в структуре оборотных средств, платежеспособности предприятия и других факторов.

Скорость оборачиваемости оборотных средств исчисляется с помощью трех взаимосвязанных показателей: длительности одного оборота в днях, количества оборотов за год (полугодие, квартал), а также величины оборотных средств, приходящихся на единицу реализованной продукции.

Исчисление оборачиваемости оборотных средств может производиться как по плану, так и фактически. Плановая оборачиваемость может быть рассчитана только по нормируемым оборотным средствам, фактическая — по всем оборотным средствам, включая ненормируемые. Сопоставление плановой и фактической оборачиваемости отражает ускорение или замедление оборачиваемости нормируемых оборотных средств. При ускорении оборачиваемости происходит высвобождение оборотных средств из оборота, при замедлении возникает необходимость в дополнительном вовлечении средств в оборот.

Длительность одного оборота в днях определяется на основании формулы

$$O = C_0 : (T : D), \text{ или } O = (C_0 \times D) : T,$$

где O — длительность одного оборота, дней;

C_0 — остатки оборотных средств (среднегодовые или на конец планируемого (отчетного) периода), руб.;

T — объем товарной продукции (по себестоимости или в ценах), руб.;

D — число дней в отчетном периоде.

Например, объем товарной продукции по себестоимости за прошедший год — 150 000 тыс. руб. при сумме оборотных средств на конец этого года 18 000 тыс. руб. Длительность одного оборота равна 43 дням ($18\,000 \times 360 : 150\,000$).

Коэффициент оборачиваемости показывает количество оборотов, совершаемых оборотными средствами за год (полугодие, квартал), и определяется по формуле

$$K_0 = T : C_0,$$

где K_0 — коэффициент оборачиваемости, то есть количество оборотов.

В данном примере коэффициент оборачиваемости составит 8,3 ($150\,000 : 18\,000$). Следовательно, данные оборотные средства совершили 8,3 оборо-

та за год. В то же время этот показатель означает, что на каждый рубль оборотных средств приходилось 8,3 руб. реализованной продукции.

Коэффициент загрузки оборотных средств — это показатель, обратный коэффициенту оборачиваемости. Он характеризует величину оборотных средств, приходящихся на единицу (1 руб., 1 тыс. руб., 1 млн руб.) реализованной продукции. Исчисляется по формуле:

$$K_3 = C_0 : T,$$

где K_3 — коэффициент загрузки оборотных средств.

Исходя из приведенных выше данных, коэффициент загрузки составит 0,12 (18 000 : 150 000). Следовательно, на 1 руб. реализованной продукции приходится 0,12 руб. оборотных средств. Этот показатель свидетельствует о рациональном, эффективном или, наоборот, неэффективном использовании оборотных средств лишь в сопоставлении за ряд лет и исходя из динамики коэффициента.

Оборачиваемость может быть определена как общая, так и частная.

Общая оборачиваемость характеризует интенсивность использования оборотных средств в целом по всем фазам кругооборота, не отражая особенностей кругооборота отдельных элементов или групп оборотных средств. В показателе общей оборачиваемости как бы нивелируется процесс улучшения или замедления оборачиваемости средств в отдельных фазах. Ускорение оборачиваемости средств на одной стадии может быть сведено до минимума замедлением оборачиваемости на другой стадии, и наоборот.

Рассмотренные выше взаимосвязанные показатели оборачиваемости отражают общую оборачиваемость оборотных средств. Для выявления конкретных причин изменения общей оборачиваемости исчисляется показатель частной оборачиваемости оборотных средств.

Частная оборачиваемость отражает степень использования оборотных средств в каждой фазе кругооборота, в каждой группе, а также по отдельным элементам оборотных средств.

Такой детальный анализ использования оборотных средств приобретает особенно важное значение с развитием рыночных отношений и свободы предпринимательства.

Для определения влияния структурных изменений в размещении оборотных средств остатки элементов оборотных средств сопоставляются с объемом товарной продукции (Т), который принимался при исчислении общей оборачиваемости оборотных средств. При этом сумма показателей частной оборачиваемости отдельных элементов оборотных средств будет равна показателю оборачиваемости всех оборотных средств предприятия, то есть общей оборачиваемости.

Оборачиваемость оборотных средств по отдельным видам (сырье, материалы, топливо и др.), исчисляемая при расчете нормативов собствен-

ных оборотных средств, а также для конкретизации изменения общей оборачиваемости или других целей, определяется по тем же формулам исходя из остатков этих видов товарно-материальных ценностей (C_0) и оборота по расходу их за соответствующий период. Так, за оборот (T) для определенных видов производственных запасов принимается не объем товарной продукции, а расход данного вида оборотных средств в процессе производства за соответствующий период.

В результате ускорения оборачиваемости определенная сумма оборотных средств высвобождается. Высвобождение может быть абсолютным и относительным.

Абсолютное высвобождение оборотных средств имеет место тогда, когда фактические остатки оборотных средств меньше норматива или остатков оборотных средств за предшествующий (базовый) период при сохранении или увеличении объема реализации за этот период. Ранее, при централизованной системе управления, высвободившиеся из оборота средства передавались вышестоящей организации. С проведением приватизации и акционирования абсолютно высвободившиеся оборотные средства могут быть направлены предприятием на дальнейшее расширение производства, освоение новых видов изделий, улучшение снабжения и сбыта и другие меры по совершенствованию предпринимательской деятельности.

Относительное высвобождение оборотных средств происходит в тех случаях, когда ускорение оборачиваемости оборотных средств происходит одновременно с ростом объема производства на предприятии.

Высвобожденные при этом средства не могут быть изъяты из оборота, так как находятся в запасах товарно-материальных ценностей, обеспечивающих рост производства. Относительное и абсолютное высвобождения оборотных средств имеют единую экономическую основу и значение, ибо означают для хозяйствующего субъекта дополнительную экономию средств.

Пример относительного высвобождения средств. Фактический объем товарной продукции по себестоимости в текущем году – 100 800 тыс. руб. Фактическая сумма всех оборотных средств на конец текущего года – 11 200 тыс. руб. Объем товарной продукции на планируемый год – 144 000 тыс. руб. при намечаемом ускорении оборачиваемости оборотных средств на 3 дня.

При этих условиях оборачиваемость оборотных средств в текущем году составит 40 дней ($11\,200 : 100\,800 : 360$).

Сумма оборотных средств исходя из объемов товарной продукции в предстоящем году и оборачиваемости в текущем году будет определена в 16 000 тыс. руб. ($144\,000 \times 40 : 360$).

Сумма оборотных средств исходя из объема товарной продукции в предстоящем году с учетом ускорения их оборачиваемости составит 14 800 тыс. руб. ($144\,000 \times (40 - 3) : 360$).

Относительное высвобождение оборотных средств в результате ускорения оборачиваемости в предстоящем году будет равно 1200 тыс. руб. ($16\,000 - 14\,800$).

Ускорение оборачиваемости оборотных средств и высвобождение в результате этого оборотных средств в любой форме позволяют предприятию направить их по своему усмотрению на развитие предпринимательской деятельности и обойтись без привлечения дополнительных финансовых ресурсов.

3.7. Пути ускорения оборачиваемости оборотных средств в условиях экономики переходного периода

Финансовое положение предприятия, его показатели ликвидности и платежеспособности непосредственно зависят от того, насколько быстро средства, вложенные в текущие (оборотные) активы, превращаются в реальные деньги.

Из всех составляющих оборотных средств, представленных на рис. 3.1, наиболее весомыми являются:

- ☐ средства в запасах материалов и покупных изделий;
- ☐ средства в незавершенном производстве;
- ☐ средства в готовой продукции;
- ☐ дебиторская задолженность (сумма долгов, причитающихся предприятию от юридических и физических лиц в итоге хозяйственных и деловых взаимоотношений с ними), или долговые права к клиентам.

Одним из важнейших показателей эффективного управления оборотными средствами является высокая оборачиваемость оборотных активов. Отсюда основная задача рационального управления оборотными средствами предприятия заключается в том, что всеми силами и средствами следует сокращать период оборачиваемости оборотных средств в целом и по каждой из наиболее весомых составляющих.

Показатели оборачиваемости оборотных средств имеют большое значение для оценки финансового состояния предприятия, поскольку скорость превращения оборотных средств в денежную форму оказывает непосредственное влияние на платежеспособность предприятия.

Кроме того, увеличение скорости оборота текущих активов при прочих равных условиях отражает повышение инвестиционной привлекательности предприятия. Особую значимость имеют указанные показатели в условиях экономики переходного периода.

Решение задачи сокращения периода оборота оборотных средств в целом заключается в снижении периода оборота каждой из наиболее весомых составляющих текущих активов, то есть запасов материалов, незавершенного производства, готовой продукции, дебиторской задолженности.

Для промышленных предприятий в условиях экономики переходного периода актуальность решения задачи возрастает многократно. Дело в том, что переход к рыночным отношениям в силу ряда причин вызвал, с одной стороны, резкое снижение оборотных средств промышленных предприятий, а с другой стороны, негативно отразился на скорости их

оборачиваемости. Это не могло не сказаться на финансовом положении предприятий и вызвало снижение результативности в их хозяйственной деятельности.

Возникшие совершенно иные условия финансово-производственной деятельности предприятий обусловили поиск новых решений проблемы управления оборачиваемостью оборотного капитала.

Рассмотрим способы решения данной задачи по каждой из основных составляющих оборотных средств.

Для сокращения периода оборота «О» и соответственно увеличения значения коэффициента оборачиваемости « K_O » применительно к запасам материалов и покупных изделий (равно как и для всех других особо значимых по величине слагаемых оборотных средств) необходимо реализовать комплекс организационно-технических и финансовых мер.

Как видно из вышеприведенной формулы, значение « K_O » возрастает с уменьшением среднего значения оборотных средств, вложенных в запасы материалов и покупных изделий.

Одним из эффективных способов минимизации средств в запасах материалов в условиях экономики переходного периода является внедрение на предприятии системы своевременного производства и методики оптимального вложения средств в запасы материалов и покупных изделий, суть которой представлена в разделе 3.3.

В дополнение к изложенному по данной системе важно подчеркнуть, что методика оптимального вложения средств в запасы материалов охватывает, строго говоря, только основные материалы и покупные изделия, расходуемые при изготовлении товарной продукции.

Однако, как известно, в состав запасов оборотного капитала предприятия помимо средств в основных материалах входят средства, вложенные во вспомогательные материалы, тару, топливо, запасные части для ремонта.

И хотя объемы средств, вложенных в основные материалы и покупные изделия, несопоставимо выше, минимизация средств в другие составные части запасов — такая же важная задача. Иначе говоря, в процессе минимизации средств, вкладываемых в запасы материалов, ни в коем случае не следует ослаблять внимание к расходованию средств на вспомогательные материалы, тару, топливо и запасные части для ремонта.

В числе других способов, влияющих на минимизацию затрат в запасах материалов, следует отметить:

- установление прогрессивных норм расхода сырья, материалов, топлива;
- замена дорогостоящих видов материалов и топлива более дешевыми без снижения качества продукции;
- систематическая проверка состояния складских запасов.

Что касается последнего, то здесь уместно подчеркнуть целесообразность применения ABC-метода для контроля товарно-материальных запасов (см. раздел 3.3).

Важно отметить, что применение данного метода контроля за товарно-материальными запасами эффективно не только в условиях развитых рыночных отношений, но прежде всего в условиях экономики переходного периода.

Для более глубокого исследования проблемы ускорения оборачиваемости оборотных средств предприятия в целом и в каждой наиболее значимой составляющей текущих активов рассмотрим вопрос регулирования длительности производственного и финансового циклов.

Производственный и финансовый циклы представлены в виде схемы на рис. 3.6.

Как видно из схемы, длительность производственного цикла определяется как сумма периодов оборотов запасов материалов, незавершенного производства и готовой продукции.

Финансовый цикл больше производственного на период оборота дебиторской задолженности и период оборота авансов поставщикам материалов.

Таким образом, оборачиваемость текущих активов тем выше, чем меньше продолжительность производственного и финансового циклов.

Эффективное управление производственным и финансовым циклами состоит в решении совокупности следующих задач:

- сокращение производственного цикла и соответственно уменьшение периода оборота материалов, уменьшение периода оборота незавершенного производства, уменьшение периода оборота готовой продукции;
- уменьшение периода оборота дебиторской задолженности;
- уменьшение периода оборота авансов за материалы, то есть сокращение времени между оплатой материалов и их поступлением на предприятие до начала производственного цикла.

Далее рассмотрим возможные методы уменьшения периода оборота незавершенного производства. Напомним, что к расходам в незавершен-

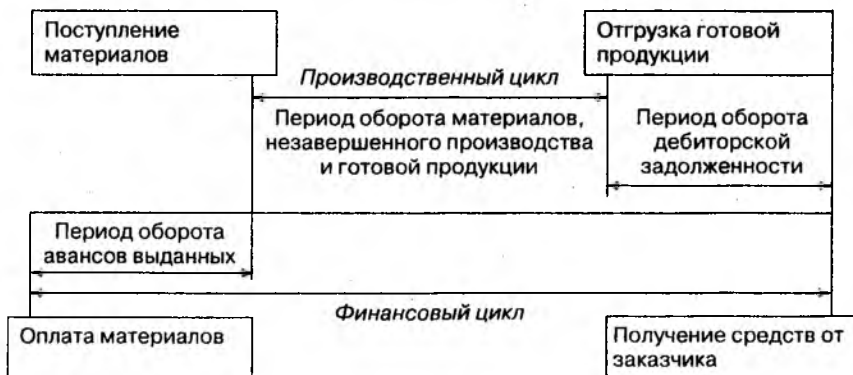


Рис. 3.6. Схема производственного и финансового циклов

ном производстве относятся все затраты на изготавливаемую продукцию. Это стоимость производственных запасов, которые переданы со складов в цеха и вступили в технологический процесс изготовления. Сюда же относятся заработная плата, выплачиваемая работникам предприятия при изготовлении продукции, а также затраты на потребляемые энергоресурсы, расходы на содержание и ремонт зданий, сооружений, оборудования в период изготовления. Кроме того, к незавершенному производству относятся готовые изделия, еще не принятые отделом технического контроля.

Важно отметить, что для предприятий, не выпускающих товарной продукции (то есть для непромышленных предприятий), затраты в незавершенном производстве, как правило, невелики.

В то же время для промышленных предприятий машиностроительного, судостроительного, авиастроительного и других комплексов, вопросы эффективного управления расходами в незавершенном производстве и сокращения периода оборота крайне актуальны.

Как показывает анализ, объем оборотных средств в незавершенном производстве на промышленных предприятиях ряда отраслей в условиях экономики переходного периода может достигать от 22 до 44% общего объема оборотных средств. А длительность изготовления продукции (и соответственно продолжительность производственного цикла) может составлять от 6 месяцев (для вышеуказанных комплексов предприятий это предельно низкая продолжительность изготовления) до нескольких десятков месяцев.

Таким образом, решение задачи ускорения оборачиваемости оборотных средств предприятия в ряде случаев зависит от того, как на предприятии решается проблема уменьшения длительности оборота капитала в незавершенном производстве. Актуальность решения проблемы особо возрастает в условиях экономики переходного периода.

Для результативного управления периодом оборота средств в незавершенном производстве необходимо контролировать и оказывать финансовые и организационно-технические воздействия на ход производственного процесса.

Прежде всего необходимо помнить, что продолжительность изготовления любого изделия складывается из собственно технологического цикла изготовления и величины потерь в днях, вызванных упущениями в организации изготовления товарной продукции.

Что касается управления технологическим циклом изготовления, то специалисты предприятия должны существенно сокращать сроки технологической подготовки производства. Следует отметить, что в условиях рыночной экономики применение эффективной оплаты труда и финансовых санкций за несвоевременное выполнение работ позволяет в 2–3 раза сократить сроки технологической подготовки производства. Так, в зависимости от конструктивной сложности товарной продукции продол-

жительность технологической подготовки производства за счет рыночных механизмов воздействия может быть сокращена с 6—18 месяцев до 2—9 месяцев.

Технологический цикл изготовления изделия зависит от трудоемкости его изготовления, измеряемого в нормочасах или человекоднях. А трудоемкость изготовления изделия, в свою очередь, напрямую зависит от конструктивной сложности и технологичности продукции. В связи с этим необходимо подчеркнуть, что результативность работы по сокращению технологического цикла изготовления невозможна без доведения технологичности конструкции до оптимального значения. Важно также улучшать технологические показатели продукции не однократно (одноразово), а на всех стадиях производства, то есть: на этапе разработки конструкторской документации изделия, на этапе технологической подготовки к изготовлению и в процессе изготовления. Конечными результатами улучшения технологичности на каждом этапе должно быть снижение трудоемкости изготовления. Уменьшение технологического цикла изготовления товарной продукции достигается за счет предельного сокращения потерь рабочего времени из-за упущений в управлении ходом процесса изготовления и организации ритмичной работы производства. Другими словами, методы управления процессом производства должны предусматривать целую гамму финансовых и организационных воздействий. К их числу можно отнести:

- обеспечение эффективной оплаты труда;
- расширение фронта выполнения работ, то есть выдача в работу максимально возможной номенклатуры (составных частей) узлов и деталей с соответствующим привлечением трудовых ресурсов предприятия;
- составление графика изготовления продукции и жесткий контроль за его выполнением;
- подробный расчет трудоемкости изготовления товарной продукции и сопоставление ее с возможностями производства как по станочному парку и оборудованию, так и по численности рабочих кадров;
- привлечение к выпуску товарной продукции смежных предприятий в случае нехватки собственных рабочих кадров и производственных мощностей;
- доведение производственных заданий до рабочих мест с обозначенным размером оплаты труда за своевременное и в полном объеме выполнение заданий;
- создание задела узлов и деталей для компенсации потерь по причине брака и в связи с отклонениями от установленных сроков по причине поломки оборудования;
- оптимальный подбор квалифицированных кадров и расстановка по производственным участкам;

- внедрение и функционирование системы качества, отвечающей международным стандартам и предусматривающей материальное стимулирование за качественное выполнение работ;
- обеспечение исправного состояния и работоспособности станочного парка, оборудования и инженерных сетей предприятия;
- постоянная готовность и нормальное функционирование служб предприятия, обеспечивающих производство (центральная лаборатория, технологическая служба, подразделение главного метролога и др.);
- авторский надзор и своевременное решение вопросов в производстве конструкторами.

Все вышеизложенное имеет важное значение в любой период развития экономики. Однако в условиях переходного периода экономики эффективность решения этих вопросов играет исключительно важную роль.

Еще одной составляющей производственного цикла является период оборота средств в готовой продукции.

Готовая продукция — это, как известно, изделия, законченные производством и принятые отделом технического контроля. Размеры запасов готовой продукции зависят от характера производства, маркетинговой стратегии предприятия и спроса на продукцию. Однако независимо от масштабов производства и вида выпускаемой продукции целью эффективного управления средствами является минимизация средств в составе готовой продукции, во-первых, и уменьшение периода оборота этих средств, во-вторых.

Сокращение запасов готовой продукции в крупносерийном и массовом производстве — задача крайне сложная. Соответственно решение проблемы «размораживания» средств, вложенных в готовую продукцию, требует предельно четкой организации труда и применения специальных методов управления.

Так, для предприятий с большими масштабами производства и значительной номенклатурой товаров оптимизация периода оборота средств в готовой продукции может быть достигнута применением метода ABC контроля.

Анализ использования данного метода при управлении оборотными средствами, вложенными в запасы материалов, был рассмотрен ранее (см. раздел 3.3).

Аналогично этот метод можно применять в процессе управления оборачиваемостью денежных средств в готовой продукции. Тем более уместно его применение промышленными предприятиями в условиях экономики переходного периода. Для этого все запасы готовой продукции делятся на три категории по степени важности в соответствии с ожидаемой выручкой от реализации.

Категория «А» включает ограниченное количество наиболее ценных видов готовой продукции. Эта категория запасов требует постоянного и

тщательного учета и контроля в процессе поступления на склад, хранения и отгрузки. Отгрузка продукции данной категории должна осуществляться в первоочередном порядке.

Готовая продукция категории «В» — менее дорогостоящая, а потому контроль за ее отгрузкой необходимо проводить с несколько большей периодичностью. Однако внимание к ней в части учета, хранения и отгрузки не должно ослабляться ни в коем случае.

Готовая продукция категории «С» включает большую номенклатуру со значительно более низкой стоимостью по сравнению со стоимостью продукции категории «В» и тем более — категории «А».

При этом следует учитывать, что выполнение договорных обязательств по поставкам товарной продукции является обязательным независимо от ее стоимости и размера заказанной партии.

С этой точки зрения более эффективно решается задача ускорения оборачиваемости средств в запасах готовой продукции путем применения системы своевременного производства (*«just-in-time»* — «точно в срок»). То есть товарная продукция изготавливается в необходимом объеме к строго определенному календарному сроку и отгружается незамедлительно потребителю.

Иначе говоря, принципы системы своевременного производства воплощаются не только на этапе формирования запасов материалов, но и на этапе изготовления, а также в процессе реализации готовой продукции. Тем самым создается возможность выставить счета к оплате сразу же после отгрузки товарной продукции и соответственно завершить период оборота средств в готовой продукции в более ранние сроки нежели в том случае, когда продукция хранится на складе готовой продукции.

Эффективное управление оборачиваемостью средств в готовой продукции достигается также развитием дилерской сети. Такая сеть позволяет существенно снизить запасы продукции на складах предприятия, ускорить продажу продукции и, как следствие, снизить период оборота средств в готовой продукции.

Одной из весомых составляющих оборотных средств предприятия является дебиторская задолженность, то есть долговые права к клиентам. Соответственно оборачиваемость средств в составе дебиторской задолженности существенно влияет на оборачиваемость всех оборотных средств предприятия. Следует подчеркнуть, что решение задачи ускорения оборачиваемости средств в дебиторской задолженности — одна из сложнейших задач финансового менеджмента на промышленных предприятиях. Дело в том, что традиционное отнесение долговых прав к клиентам по быстрореализуемым оборотным активам в условиях экономики переходного периода применительно к промышленным предприятиям не подтверждается реальной действительностью. Правда, такие составляющие дебиторской задолженности, как векселя к получению,

задолженность предприятию его работников и некоторые другие действительно являются быстрореализуемыми оборотными активами.

Что же касается долговых прав к клиентам в части расчетов за товары, работы, услуги и авансы, выданные поставщикам, то такие права в большинстве случаев реализуются крайне медленно.

Рост дебиторской задолженности из-за взаимных неплатежей между предприятиями, а также между государством и предприятиями носит устойчивый характер в условиях экономики переходного периода. Причем, если методы управления оборачиваемостью средств в дебиторской задолженности в странах с развитой рыночной экономикой достаточно разработаны и стали нормой, то решение проблемы дебиторской задолженности на отечественных предприятиях теми же способами во многих случаях неприемлемо. Сложность решения этой задачи обусловлена тем обстоятельством, что, по существу, впервые в мировой практике период оборота дебиторской задолженности (измеряемый в днях) стал измеряться не днями, а месяцами и даже годами. Более того, нередки случаи, когда дебиторская задолженность по срокам возникновения переходит в безнадежные долги. Изложенное не может не осложнить поиск путей решения проблемы. В свою очередь, повышение удельного веса в составе оборотных средств дебиторской задолженности, которая является одним из важнейших источников поступления денежных средств на предприятие при погашении задолженностей, приводит к росту дефицита денежных средств.

Именно поэтому управление оборачиваемостью средств в дебиторской задолженности в современных условиях — одно из самых приоритетных направлений финансового менеджмента предприятий.

Для эффективного управления оборачиваемостью средств в дебиторской задолженности целесообразно применять следующий комплекс взаимосвязанных мер.

Во-первых, необходима четкая работа по учету и списанию дебиторской задолженности с учетом имеющейся нормативно-правовой базы.

В настоящее время существуют две формы учета и списания неоплаченной дебиторской задолженности (см. табл. 3.8).

Первая форма связана с истечением предельного срока исполнения обязательств по расчетам за поставленную по договору товарную продукцию. Предельный срок исполнения обязательств по расчетам, как было отмечено выше, — 3 месяца с момента фактического получения товара, приемки работ. Такая дебиторская задолженность называется просроченной (неистребованной).

Вторая форма связана с истечением срока исковой давности по исполнению обязательств между сторонами договора.

Заметим, что обязательным условием истребования дебиторской задолженности является предъявление иска в арбитражный суд не позднее 4-х месяцев с момента отпуска, отгрузки товаров, выполнения работ.

Формы учета дебиторской задолженности

Виды дебиторской задолженности		Данные по расчетам и исполнению договорных обязательств	Формы учета и списания дебиторской задолженности
Непросроченная		Не истек срок исполнения договора и (или) установленный предельный срок (3 мес.) исполнения обязательств по расчетам	Учитывается на счетах расчетов
Просроченная	Неистребованная	Истек срок исполнения договора и (или) срок исполнения обязательств по расчетам (1-я форма)	Списывается как безнадежная задолженность на убытки. Налогооблагаемая прибыль не уменьшается. (Основание: Указ Президента РФ № 2204 от 20.12.94 г.)
	Истребованная	Не истек срок исковой давности	Учитывается на счетах расчетов
		Истек срок исковой давности (2-я форма)	Списывается на финансовые результаты. Налогооблагаемая прибыль уменьшается (Основание: Постановление Правительства РФ № 552 от 05.08.92 г.)

Только тогда дебиторскую задолженность можно считать истребованной и учитывать ее в общеустановленном порядке, не списывать ее с баланса в течение всего срока исковой давности (3 года, ст. 196 Гражданского кодекса РФ).

Указанная работа по учету и списанию задолженности совмещается с анализом дебиторов и определением объема иллюзорных (нереальных) поступлений денежных средств. Анализ дебиторов позволяет исключить на будущее дебиторов с высоким риском. Эта мера приемлема как для периода развитых рыночных отношений, так и для условий экономики переходного периода. В последнем случае весь комплекс перечисленных работ особенно эффективен.

Во-вторых, для сокращения периода оборота дебиторской задолженности можно использовать метод ABC контроля за дебиторами.

В-третьих, важно использовать возможность оплаты долгов векселями, ценными бумагами (акции, облигации), поскольку ожидание оплаты «живыми деньгами» может обойтись гораздо дороже.

В-четвертых, по возможности нужно ориентироваться на увеличение количества заказчиков с целью снижения риска неуплаты монопольным потребителем.

В-пятых, следует использовать возможности продажи счетов дебиторов факторинговой компании (специализированная организация или факторинговый отдел коммерческого банка). В условиях экономики переходного периода в отечественной практике такая форма управления оборачиваемостью дебиторской задолженности ограничена. Однако с развитием рыночных отношений она получит широкое распространение. Здесь важно, чтобы в отечественной экономике постоянно проявлялась тенденция снижения уровня инфляции. Тогда и счета дебиторов станут более привлекательными для факторинговых компаний.

В-шестых, не следует затягивать обращение в арбитражный суд, если должник неадекватно реагирует на претензии. Зачастую даже предисковое обращение к должнику дает положительную реакцию.

В-седьмых, важно, чтобы по любому из направлений работы в части ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности были задействованы квалифицированные менеджеры. Впрочем, это в равной мере относится к любому менеджеру, решающему вопросы, связанные с управлением оборотными средствами.

Наконец, проблему ускорения оборачиваемости средств в дебиторской задолженности можно решать еще на этапе заключения договоров с заказчиками товарной продукции (работ, услуг). Для этого необходимо в договоре предусмотреть в качестве формы расчета за выполненные работы по инкассо в безакцептном порядке. Данная форма расчета предусмотрена Положением от 08 сентября 2000 г. № 120-П Центрального банка Российской Федерации «О безналичных расчетах в Российской Федерации».

Преимущество такой формы расчетов для исполнителя работ по договору состоит в том, что заказчик обязан оплатить немедленно по предъявлении документов о сдаче работ исполнителем, то есть в безакцептном порядке. Другое дело, что заказчик не всегда согласен с такой формой расчетов, но это уже вопрос, решаемый договаривающимися сторонами.

Изложенные методы ускорения оборачиваемости текущих активов охватывают практически весь комплекс возникающих проблем и позволяют значительно повысить эффективность управления оборотным капиталом.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение оборотного капитала и приведите его классификацию.
2. Что такое норма и норматив оборотных средств, и как они определяются?
3. Каковы принципы управления оборотными средствами в производственных запасах?
4. Определите пути оптимизации управления запасами материалов при переходе к рыночной экономике.
5. Как осуществляется управление оборотными средствами в незавершенном производстве и расходах будущих периодов?

6. Каковы принципы управления оборотными средствами в готовой продукции?
7. Определите виды, роль и методы управления дебиторской задолженностью.
8. Охарактеризуйте методы управления денежными средствами.
9. Каковы источники формирования оборотного капитала?
10. Покажите роль и состав заемных средств.
11. Приведите способы исчисления оборачиваемости оборотных средств.
12. Охарактеризуйте методы управления оборачиваемостью оборотного капитала в условиях экономики переходного периода.

Глава 4

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ ОСНОВНЫМИ ФОНДАМИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

4.1. Понятие, состав и виды оценки основных фондов

Основные производственные фонды (основные средства) — это часть имущества, используемая в качестве средств труда при производстве продукции, выполнении работ или оказании услуг либо для управления организацией в течение периода, превышающего 12 месяцев или обычный операционный цикл, если он превышает год.

Наряду с основными производственными фондами в деятельности акционерных обществ, особенно крупных, используются *основные непроизводственные фонды*, которые не участвуют непосредственно в процессе производства, а лишь используются для удовлетворения различных потребностей работников предприятия. Это: ведомственный жилой фонд, здания детских садов, спортивных сооружений, клубов, профилакториев и т.п.

Основные производственные фонды по натурально-вещественному составу подразделяются на следующие группы:

- здания — производственные и вспомогательные корпуса;
- сооружения — мосты, заграждения, эстакады, передающие антенны, нефтяные и газовые скважины;
- передаточные устройства — трубопроводы, различные линии связи;
- машины и оборудование — рабочие и силовые машины и оборудование, измерительные и регулирующие приборы и устройства, вычислительная техника;
- транспортные средства;
- инструмент, производственный и хозяйственный инвентарь и принадлежности;
- рабочий, продуктивный и племенной скот,
- многолетние насаждения;
- капитальные вложения на коренное улучшение земель (осушительные, оросительные, другие мелиоративные работы) и в арендованные объекты основных средств;

- земельные участки, объекты природопользования (вода, недра и другие природные ресурсы), находящиеся в собственности организации,
- прочие основные средства.

В зависимости от роли, которую основные средства играют в процессе производства, в их составе принято выделять активную и пассивную части (см. рис. 4.1). К *активной части* относят такие основные производственные фонды, которые непосредственно участвуют в процессе производства и влияют на выпуск продукции. *Пассивная часть* включает основные фонды, непосредственно не участвующие в процессе производства.

Основные средства характеризуются рядом стоимостных показателей, в частности, различными видами оценки. В деятельности акционерного общества, как и всех видов организаций, используются следующие *виды оценки*: первоначальная, восстановительная, полная, остаточная, ликвидационная, балансовая и рыночная стоимость.

Первоначальная стоимость основных фондов — это стоимость фондов в момент их производства и ввода в действие в ценах данного года.

Первоначальной стоимостью основных средств, приобретенных за плату, а также созданных на предприятии, признается сумма фактических затрат организации на приобретение, сооружение и изготовление, за исключением налога на добавленную стоимость и иных возмещаемых налогов.

Фактические затраты на приобретение, сооружение и изготовление основных средств складываются из сумм, уплачиваемых в соответствии с договором поставщику, подрядчику по договору строительного подряда, затрат на информационные и консультационные услуги, связанные с приобретением основных средств, регистрационных сборов, государственных пошлин и других аналогичных платежей, произведенных в связи с приобретением прав на объект основных средств; таможенных пошлин и иных затрат, непосредственно связанных с приобретением, сооружением и изготовлением объекта основных средств.

Первоначальной стоимостью основных средств, внесенных в счет вклада в уставный (складочный) капитал организации, признается их денежная оценка, согласованная между учредителями (участниками) организации.

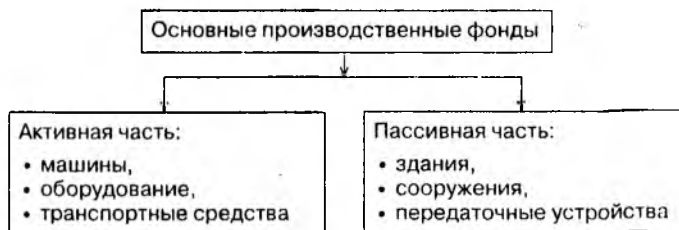


Рис. 4.1. Состав основных производственных фондов

При получении организацией основных средств по договору дарения и иных случаях безвозмездной передачи первоначальной стоимостью признается их рыночная стоимость на дату оприходования. Первоначальная стоимость основных средств, приобретенных в обмен на другое имущество, равна стоимости обмениваемого имущества, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных товаров.

Первоначальная стоимость основных средств *не подлежит изменению*, кроме случаев достройки, дооборудования, реконструкции, частичной ликвидации и переоценки соответствующих объектов. Увеличение (уменьшение) первоначальной стоимости основных фондов относится на добавочный капитал организации.

Первоначальная стоимость определяется с учетом канала поступления основных фондов (табл. 4.1).

Восстановительная стоимость — это стоимость аналогичных основных фондов в действующих условиях воспроизводства (при сложившемся на данный момент уровне рыночных цен и уровне научно-технического прогресса). Восстановительная стоимость важна для определения величины затрат, которые потребуются на замену фондов. Она складывается из тех же элементов, что и первоначальная стоимость.

Первоначальная и восстановительная стоимость — это виды оценки, которые характеризуют стоимость основных фондов в разные моменты времени.

Другие виды оценки — полная и остаточная стоимость — позволяют составить представление о состоянии основных фондов. *Полная стоимость* — это стоимость новых фондов, а *остаточная стоимость* — это стоимость их с учетом износа.

В табл. 4.2 приведено соотношение видов оценки основных средств.

Приведенное в качестве примера соотношение видов оценки отражает ситуацию, свойственную России в большей или меньшей мере в по-

Таблица 4.1

Первоначальная стоимость с учетом каналов
поступления основных фондов

№ п/п	Канал поступления	Определение первоначальной стоимости
1	Приобретение за плату	Фактические затраты
2	Сооружение	Фактические затраты
3	Вклад в уставный капитал	Денежная оценка, согласованная между учредителями организации
4	Безвозмездная передача	Рыночная стоимость на дату оприходования
5	Обмен (бартер)	Стоимость обмениваемого имущества, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных товаров

Виды оценки основных фондов

(тыс. руб.)

Вид оценки, отражающий момент времени	Вид оценки, характеризующий состояние основных фондов	
	полная стоимость	остаточная стоимость
Первоначальная стоимость	100	80
Восстановительная стоимость	120	96

следние годы: за счет инфляции растет восстановительная стоимость основных средств. При невысоких темпах роста цен возможно снижение восстановительной стоимости по сравнению с первоначальной, обусловленное сокращением затрат на производство основных фондов под действием научно-технического прогресса. Например, при снижении полной восстановительной стоимости до 90 тыс. руб. (на 10%) остаточная восстановительная стоимость также сократится на 10% и составит 92 тыс. руб.

Один и тот же объект основных средств характеризуется сразу двумя видами оценки. Так, при принятии к учету основные средства имеют полную первоначальную стоимость, а со временем она превращается в остаточную первоначальную или, если проводится переоценка, в остаточную восстановительную.

Балансовая стоимость — это вид оценки, по которой основные средства отражаются в балансе. В коммерческих организациях балансовая стоимость равна остаточной восстановительной.

Ликвидационная стоимость — возможная стоимость реализации объектов основных средств или их остатков по истечении срока эксплуатации.

Рыночная стоимость — вид оценки, отражающий сложившееся соотношение спроса и предложения. Для определения рыночной стоимости могут быть использованы данные о ценах на аналогичную продукцию, полученные в письменной форме от организаций-изготовителей, сведения об уровне цен, имеющиеся у органов государственной статистики, торговых инспекций и организаций, сведения, опубликованные в средствах массовой информации и специальной литературе, экспертные заключения о стоимости основных фондов.

4.2. АМОРТИЗАЦИЯ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ И ФОРМИРОВАНИЕ АМОРТИЗАЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

Амортизация — механизм погашения (переноса на готовую продукцию) стоимости объектов основных фондов.

Амортизация как экономическая категория отражает износ основных фондов и связана с воспроизводством (сумма амортизации должна быть

достаточной для замены изношенных основных средств на новые аналоги).

В последнее время в странах со стабильной экономикой и отлаженной налоговой системой предпочтение отдается финансовой функции амортизации.

Амортизация как финансовая категория определяет возврат ранее произведенных затрат, связанных с созданием и приобретением основных фондов.

Амортизационные отчисления, по сути, представляют собой выведенную из-под налогообложения прибыль. Это одна из наиболее существенных льгот по налогу на прибыль. В развитых странах сумма амортизационных отчислений превышает величину действительного износа, что создает реальные условия для частных инвестиций. Чем выше нормы амортизации и чем больше сумма амортизационных отчислений, тем больше не облагаемая налогом прибыль и шире возможности предприятия по финансированию своей деятельности в части замены основных средств.

Амортизационные отчисления накапливаются в *амортизационном фонде*, который может быть выделен по данным бухгалтерского учета. В настоящее время акционерные общества самостоятельно распоряжаются средствами этого фонда и нередко используют накопленную амортизацию не только на финансирование замены изношенных машин, оборудования и других объектов основных средств, но и на пополнение оборотных фондов, что не соответствует экономической сущности амортизации.

Амортизации подлежат все основные фонды, за исключением:

- ☐ жилищного фонда,
- ☐ объектов внешнего благоустройства и других аналогичных объектов,
- ☐ многолетних насаждений, не достигших эксплуатационного возраста,
- ☐ приобретенных изданий (книги, брошюры и т.п.),
- ☐ земельных участков и объектов природопользования и некоторых других.

Амортизационные отчисления *начинаются* с первого числа месяца, следующего за месяцем принятия конкретного объекта к бухгалтерскому учету, *производятся до* полного погашения стоимости либо списания этого объекта и *прекращаются* с первого числа месяца, следующего за этим.

Начисление амортизации *приостанавливается* в случае нахождения основных средств на реконструкции и модернизации, а также на консервации с продолжительностью не менее трех месяцев по решению руководителя организации и на период восстановления объектов основных средств, продолжительность которого превышает 12 месяцев.

Амортизационные отчисления предприятия зависят от срока полезного использования основных средств. *Срок полезного использования* — это

период, в течение которого использование основных средств приносит доход или служит для выполнения целей деятельности организации.

Определение срока полезного использования объекта основных средств производится организацией самостоятельно при их принятии к учету. При этом учитывается:

- ожидаемый срок использования этого объекта в соответствии с ожидаемой производительностью или мощностью применения;
- предполагаемый физический износ, зависящий от режима эксплуатации (например, количества смен), естественных условий и влияния агрессивной среды, системы планово-предупредительных всех видов ремонта;
- количество продукции, ожидаемое к получению в результате использования основных средств;
- нормативно-правовые и другие ограничения использования этого объекта (например, срока аренды).

Стоимость объектов основных средств погашается посредством начисления амортизации с помощью ряда методов.

Методы начисления амортизации

Линейный метод. Годовая сумма амортизационных отчислений ($A_t^{\text{лин.}}$) определяется исходя из первоначальной стоимости объекта основных средств ($F_{\text{первонач.}}$) и нормы амортизации ($H^{\text{лин.}}$):

$$A_t^{\text{лин.}} = F_{\text{первонач.}} \times H^{\text{лин.}} : 100.$$

Норма амортизации при линейном способе начисления амортизации зависит от срока полезного использования (СПИ):

$$H^{\text{лин.}} = 100 : \text{СПИ}.$$

Линейный метод является традиционным для российских предприятий и позволяет равномерно переносить стоимость основных средств на готовую продукцию, включая начисленную сумму амортизационных отчислений в себестоимость.

Метод суммы чисел лет срока полезного использования. Годовая сумма амортизационных отчислений ($A_t^{\text{с.ч.л.}}$) определяется исходя из первоначальной стоимости объекта основных средств ($F_{\text{первонач.}}$) и изменяющейся по годам нормы амортизации ($H_t^{\text{с.ч.л.}}$):

$$A_t^{\text{с.ч.л.}} = F_{\text{первонач.}} \times H_t^{\text{с.ч.л.}} : 100,$$

$$H_t^{\text{с.ч.л.}} = \frac{T - t + 1}{1 + 2 + \dots + T} = \frac{2(T - t + 1)}{T(T + 1)},$$

где T — срок полезного использования;

$T - t + 1$ — число лет, оставшихся до истечения срока службы объекта основных средств.

При способе списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования годовая сумма амортизационных отчислений уменьшается из года в год. Метод обеспечивает полное возмещение стоимости основных фондов.

Метод уменьшаемого остатка. При способе уменьшаемого остатка годовая сумма амортизационных отчислений ($A_t^{\text{ум.ост.}}$) определяется исходя из остаточной стоимости объекта основных средств на начало отчетного периода ($F_{t \text{ ост.}}$), нормы амортизации ($H^{\text{ум.ост.}}$), рассчитываемой аналогично линейному методу ($H^{\text{ум.ост.}} = H^{\text{лин.}}$) и коэффициента ускорения (k), устанавливаемого в соответствии с законодательством РФ:

$$A_t^{\text{ум.ост.}} = F_{t \text{ ост.}} \times H^{\text{ум.ост.}} \times k : 100.$$

Коэффициент ускорения применяется по перечню высокотехнологичных отраслей и эффективных видов машин и оборудования, устанавливаемому федеральными органами исполнительной власти.

По движимому имуществу, составляющему объект финансового лизинга и относимому к активной части основных средств, может применяться в соответствии с условиями договора лизинга коэффициент ускорения не выше 3.

Амортизационные отчисления, рассчитанные методом уменьшаемого остатка, из года в год уменьшаются. Чем больше k , тем большая часть стоимости списывается на издержки в первые годы.

Амортизационные отчисления не возмещают полностью стоимость основных фондов (ликвидационная стоимость не равна нулю). В мировой практике этот метод используется с переходом на линейный, что позволяет списать стоимость основных средств до конца.

Метод списания стоимости пропорционально объему продукции. При способе списания стоимости пропорционально объему продукции (работ) начисление амортизации производится исходя из первоначальной стоимости основных средств ($F_{\text{первонач.}}$) и соотношения натурального показателя объема продукции в отчетном периоде (Q_t) и предполагаемого объема продукции за весь срок полезного использования (Q):

$$A_t^Q = F_{\text{первонач.}} \times Q_t : Q.$$

При списании стоимости основных фондов пропорционально объему продукции амортизационные отчисления играют роль переменных издержек, что позволяет снизить постоянные затраты и уменьшить операционный леверидж, а значит и риск.

Пример расчета амортизационных отчислений по годам срока полезного использования с помощью изложенных выше методов представлен в табл. 4.3. Первоначальная стоимость объекта основных средств рав-

Таблица 4.3

Методы амортизации основных фондов

Год	Линейный метод		Метод уменьшаемого остатка ($k = 1$)		Метод уменьшаемого остатка ($k = 2$)		Метод уменьшаемого остатка ($k = 2$) с переходом на линейный		Метод суммы лет срока полезного использования			Списание стоимости пропорционально объему производства продукции		
	A_t	Σ	A_t	Σ	A_t	Σ	A_t	Σ	H_t	A_t	Σ	Q_t	A_t	Σ
1-й	15	15	15	15	30	30	30	30	0,22222	26,6667	26,6667	10	6	6
2-й	15	30	13,125	28,125	22,5	52,5	22,5	52,5	0,19444	23,3333	50	20	12	18
3-й	15	45	11,484	39,609	16,875	69,375	16,875	69,375	0,16667	20	70	20	12	30
4-й	15	60	10,049	49,658	12,656	82,031	12,656	82,031	0,13889	16,6667	86,6667	30	18	48
5-й	15	75	8,793	58,451	9,492	91,523	9,492	91,523	0,11111	13,3333	100	30	18	66
6-й	15	90	7,694	66,145	7,119	98,643	9,492	101,015	0,08333	10	110	30	18	84
7-й	15	105	6,732	72,876	5,339	103,982	9,492	110,507	0,05556	6,66667	116,667	30	18	102
8-й	15	120	5,890	78,767	4,005	107,986	9,492	119,999	0,02778	3,33333	120	30	18	120

A_t – годовая сумма амортизационных отчислений, тыс. руб.;

Σ – амортизационные отчисления нарастающим итогом, тыс. руб.;

H_t – норма амортизации;

Q_t – объем производства продукции в году t , ед.

на 120 тыс. руб., срок полезного использования 8 лет, а планируемый выпуск продукции за этот период 200 тыс. шт.

Начисление амортизационных отчислений производится ежемесячно независимо от применяемого метода амортизации в размере $\frac{1}{12}$ исчисленной годовой суммы.

Метод ускоренной амортизации. Наряду с методами амортизации, изложенными в ПБУ 6/2001, в российской практике используется ускоренная амортизация, которая введена в целях создания финансовых условий для развития высокотехнологичных отраслей экономики и внедрения в производство эффективных машин и оборудования, а также повышения заинтересованности предприятий в ускорении обновления и техническом развитии активной части основных производственных фондов.

При начислении ускоренной амортизации предприятия применяют равномерный (линейный) метод, увеличивая централизованно утвержденную норму амортизации не более чем в 2 раза. Механизм ускоренной амортизации распространяется на активную часть основных средств, введенных в действие после 1 января 1991 г., из списка, утверждаемого федеральными органами исполнительной власти.

Особый порядок начисления амортизации основных средств предусмотрен для малых предприятий. Согласно действующему законодательству им предоставлены следующие льготы в части начисления амортизации:

- ❑ в первый год эксплуатации разрешено списывать как амортизационные отчисления до 50% балансовой стоимости основных фондов со сроком службы больше трех лет;
- ❑ малым предприятиям предоставлено право начислять амортизацию основных средств, в 2 раза превышающую нормы, установленные для соответствующих видов основных средств (Федеральный закон №88-ФЗ «О государственной поддержке малого предпринимательства в РФ»).

Используя предоставленные им льготы, малые предприятия, по сути, проводят ускоренную амортизацию основных средств.

Метод замедленной амортизации. Значения норм амортизации не только определяют развитие инвестиционного процесса, но и непосредственно сказываются на финансовых результатах деятельности акционерных обществ. В этой связи наряду с ускоренной амортизацией в случаях, когда финансово-экономические показатели деятельности предприятия существенно ухудшаются после переоценки основных фондов, возможно использование замедленной амортизации, состоящей в применении понижающих коэффициентов к установленным нормам в размере до 0,5. Такой механизм смягчения последствий переоценки основных фондов был актуален, когда переоценка имела обязательный характер.

Амортизационные отчисления включаются в себестоимость производимой продукции и отражаются на налоговых платежах организации по налогу на имущество и налогу на прибыль.

Налог на имущество организации рассчитывается как произведение ставки (в настоящее время предельный уровень ставки равен 2%) и среднегодовой стоимости имущества. При расчете налогооблагаемой базы по этому налогу (среднегодовой стоимости имущества) основные фонды принимаются к расчету по остаточной стоимости. Таким образом, начисление амортизации ведет к снижению остаточной стоимости основных фондов и потому уменьшает платежи по налогу на имущество.

Уровень платежей по налогу на прибыль также зависит от величины и динамики амортизационных отчислений. Во-первых, сумма амортизационных отчислений, включаемая в себестоимость в целях налогообложения, непосредственно снижает налогооблагаемую базу по налогу на прибыль. Во-вторых, уменьшение налогооблагаемой базы по налогу на прибыль происходит опосредованно, за счет уменьшения налогооблагаемой прибыли на сумму налога на имущество.

Изложенные методы начисления амортизации (кроме ускоренной и замедленной амортизации) для целей налогообложения применяются с учетом корректировок, в результате которых для исчисления налогов принимается амортизация, начисленная линейным методом во всех периодах, когда она меньше, чем при методе начисления амортизационных отчислений, зафиксированном в учетной политике организации.

Рассмотрим на примере, как отразится применение метода суммы чисел лет срока полезного использования вместо линейного метода амортизации на налоговых платежах предприятия, используя данные табл. 4.3. Первые четыре года амортизационные отчисления для целей налогообложения будут одинаковы, так как согласно действующей нормативной базе при начислении амортизации, превышающей сумму амортизационных отчислений, рассчитанную линейным методом, требуется корректировка налогооблагаемой прибыли. За последние 4 года предприятие сможет списать на себестоимость амортизационные отчисления в размере $15\,000 \times 4 = 60\,000$ руб. или при линейном методе $16\,667 + 13\,333 + 10\,000 + 6667 + 3333 = 33\,333$ руб. при методе суммы чисел лет.

При линейном методе амортизации на издержки будет списано на 26 667 руб. больше, чем при методе суммы чисел лет.

Расчет налога на имущество за последние 4 года срока полезного использования представлен в табл. 4.4.

Суммарные платежи по налогу на имущество при линейном методе амортизации (2400 руб.) больше, чем при начислении амортизации методом суммы чисел лет (999 руб.) на 1401 руб.

Вместе с тем налог на прибыль за последние 4 года срока полезного использования при линейном методе значительно меньше, чем при методе суммы чисел лет: $(26\,667 + 1401) \times 0,3 = 8420$ руб.

Уменьшение налога на прибыль обусловлено большей величиной амортизации (на 26 667 руб.) и налога на имущество (на 1401 руб.) при линейном методе. Ставка налога на прибыль – 30%.

Таблица 4.4

Расчет налога на имущество

(тыс. руб.)

№ п/п	Показатели	Годы				Σ
		5-й	6-й	7-й	8-й	
1	Остаточная стоимость основных средств на 01 января при линейном методе амортизации	60 000	45 000	30 000	15 000	–
2	Остаточная стоимость основных средств на 01 января при методе суммы чисел лет СПИ	33 333	20 000	10 000	3 333	–
3	Среднегодовая остаточная стоимость основных средств при линейном методе	52 500	37 500	22 500	7 500	–
4	Среднегодовая остаточная стоимость основных средств при методе суммы чисел лет СПИ	26 667	15 000	6 667	1 667	–
5	Налог на имущество* при линейном методе	1 050	750	450	150	2 400
6	Налог на имущество* при методе суммы чисел лет СПИ	533	300	133	33	999

* Налог на имущество исчислен как произведение среднегодовой остаточной стоимости основных средств и ставки налога на имущество (2%).

Таким образом суммарные налоговые платежи по налогу на прибыль и налогу на имущество при начислении амортизации методом суммы чисел лет больше, чем при линейном способе: $8420 - 1401 = 7019$ руб.

Сравнение налоговых платежей по годам и в целом за весь срок полезного использования основных фондов при начислении амортизации методами суммы чисел лет и линейным представлено в табл. 4.5.

Таблица 4.5

Сравнение налоговых платежей при начислении амортизации методом суммы чисел лет и линейным методом

Год	Сумма амортизационных отчислений				Изменение среднегодовой остаточной стоимости ОФ	Изменение налоговых платежей		
	линейный метод	метод суммы чисел лет	метод суммы чисел лет для налогообложения	Δ (Б – А)		налог на имущество (В × 0,02)	налог на прибыль [(–Δ – Γ) × 0,3]	Σ (Γ + Д)
	А		Б		В	Г	Д	
1-й	15 000	26 667	15 000	0	0	0	0	0
2-й	15 000	23 333	15 000	0	0	0	0	0
3-й	15 000	20 000	15 000	0	0	0	0	0
4-й	15 000	16 667	15 000	0	0	0	0	0
5-й	15 000	13 333	13 333	–1 667	–25 833	–517	655	138
6-й	15 000	10 000	10 000	–5 000	–22 500	–450	1 635	1 185
7-й	15 000	6 667	6 667	–8 333	–15 833	–317	2 595	2 278
8-й	15 000	3 333	3 333	–11 667	–5 833	–317	3 535	3 418
Σ	120 000	120 000	93 333	–26 667	–	–1 401	8 420	7 019

При существующих ограничениях по применению методов дегрессивной амортизации в целях налогообложения предприятия не заинтересованы формировать амортизационную политику с использованием метода уменьшаемого остатка и метода суммы чисел лет срока полезного использования. Методы амортизации, введенные ПБУ 6/2001, найдут практическое применение только при изменении налогового законодательства и реализации финансовой функции амортизации в полном объеме.

4.3. ПЕРЕОЦЕНКА ОСНОВНЫХ ФОНДОВ, ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА УРОВЕНЬ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ

Финансовая сущность переоценки состоит в приведении стоимости основных фондов в соответствие с современными условиями воспроизводства.

При переоценке определяется полная восстановительная стоимость основных средств, то есть полная стоимость затрат, которые должна была бы осуществить организация, ими владеющая, если бы она полностью заменила их на аналогичные новые объекты по рыночным ценам, существующим на дату переоценки, включая затраты на приобретение (строительство), транспортировку, установку (монтаж) объектов, для импортируемых объектов — также таможенные платежи и другие аналогичные затраты. Наряду с полной восстановительной стоимостью основных средств при переоценке определяется их остаточная восстановительная стоимость, то есть стоимость основных средств после переоценки с учетом начисленной амортизации.

Переоценке подлежат все основные фонды, находящиеся в собственности акционерных обществ, их хозяйственном ведении, оперативном управлении и долгосрочной аренде с правом выкупа независимо от технического состояния, действующие и неиспользуемые, находящиеся на консервации, в резерве, подготовленные к списанию, но не оформленные в установленном порядке соответствующими актами, и некоторые другие. Переоценка имущества, переданного в лизинг, осуществляется юридическим лицом, на балансе которого числится это имущество.

Не подлежат переоценке стоимость земельных участков и объектов природопользования.

Переоценка основных средств производится с использованием двух методов: индексного и экспертного.

Индексный метод предполагает применение индексов изменения стоимости основных средств, разрабатываемых Госкомстатом РФ.

Экспертный метод, или метод прямого пересчета балансовой стоимости в восстановительную, соответствующую рыночному уровню цен, заключается в использовании документально подтвержденных данных, по-

лученных от организаций-изготовителей; в органах ценообразования, государственной статистики, торговых инспекциях, опубликованных в средствах массовой информации и специальной литературе, а также в виде специальных заключений экспертов и оценочных фирм, имеющих лицензию.

Переоценки основных фондов до начала реформ проводились в 1960 и в 1972 годах и были обусловлены необходимостью учета первой формы морального износа, при которой стоимость воспроизводства основных фондов снижается под воздействием научно-технического прогресса.

Переоценки основных фондов, проводившиеся в 1992–1997 гг., были призваны нейтрализовать негативное влияние инфляции на воспроизводство основных фондов.

При проведении переоценки основных фондов по состоянию на 01.07. 1992 г. все фонды были поделены на 18 групп, и для каждой группы был установлен коэффициент пересчета с учетом возраста (выделялось три периода времени приобретения основных средств). Погрешность при применении такого метода обусловлена тем, что, во-первых, ко всем основным фондам той или иной группы применяется один и тот же коэффициент, хотя изменение цен по различным видам, типам, моделям средств труда, включенным в эту группу, неодинаково; и, во-вторых, все элементы основных фондов укрупненной группы, введенные в течение определенного периода, пересчитывались по одному коэффициенту, хотя цены в этот период изменялись.

В результате переоценки стоимость основных фондов в отраслях производственной сферы увеличилась в 19,6 раза, в промышленности — в 15 раз. Стоимость зданий увеличилась в 19,7 раза, сооружений — в 23,1 раза, передаточных устройств — в 23,2 раза, машин и оборудования — в 20, транспортных средств — в 22,2 раза. После переоценки в III квартале 1992 года амортизационные отчисления увеличились в 7 раз по сравнению с I кварталом, это значительно меньше, чем рост стоимости основных фондов, так как в I квартале начисленная амортизация индексировалась.

Следующая переоценка основных фондов по состоянию на 01.01. 1994 г. проводилась также с применением коэффициентов пересчета к балансовой стоимости по их видам. По сравнению с предыдущей переоценкой число временных интервалов увеличилось с 3 до 5, но число групп основных фондов уменьшилось с 18 до 4. Это упростило расчеты, но увеличило погрешность, связанную с применением единого коэффициента пересчета для всех элементов основных фондов данной группы. Так, на предприятиях цветной металлургии стоимость машин, оборудования, введенных до 01.07. 1992 г., после переоценки возросла в 26 раз, тогда как оптовые цены на это оборудование за полтора года — в 3,1 раза. Средний коэффициент пересчета балансовой стоимости основных фондов в восстановительную при переоценке 1994 г. составил 20,1 раза.

В ходе переоценки было выявлено, что использование установленных Госкомстатом коэффициентов пересчета может привести к значительному искажению информации о стоимости основных фондов. Расхождение между нормативно рассчитанной и реальной ценой по таким видам основных фондов, как вычислительная техника, автотранспорт, могло составлять 1,5–1,8 раза.

Переоценки основных фондов по состоянию на 01.01.1995 г. и на 01.01.1996 г. проводились одним из двух методов – с применением коэффициентов пересчета, рекомендованных Госкомстатом РФ, или путем определения рыночной стоимости основных фондов (независимыми специализированными организациями оценщиков или же на основе справок о цене аналогичных новых объектов).

При проведении переоценки с помощью групповых коэффициентов пересчета все основные фонды были распределены на 27 укрупненных видов, что позволило значительно снизить по сравнению с предыдущими переоценками погрешность пересчета стоимости.

Переоценка по состоянию на 01.01.1997 г. осуществлялась в течение всего 1997 г. Результаты ее не учитывались при исчислении налога на имущество и начислении амортизации в 1997 г. По факту эта переоценка имела рекомендательный характер.

Начиная с 01.01. 1998 г. организация имеет право не чаще одного раза в год (на начало отчетного года) переоценивать объекты основных средств по восстановительной стоимости путем индексации или прямого пересчета по документально подтвержденным рыночным ценам.

По опыту проведения переоценок основных фондов с привлечением независимых экспертов-оценщиков, снижение восстановительной стоимости основных средств происходит у 85–90% обратившихся для проведения независимой оценочной экспертизы предприятий. Основное уменьшение стоимости по сравнению с пересчетом по коэффициентам Госкомстата РФ приходится на следующие виды имущества:

- ☐ объекты недвижимости;
- ☐ вычислительную и оргтехнику;
- ☐ транспорт и строительные машины;
- ☐ племенной и мясомолочный скот.

Например, при экспертной оценке зданий, сооружений, восстановительная стоимость составляет 70–80% от результатов прямого пересчета. В отдельных случаях встречается снижение стоимости на 50% и более. Особенно часто такой большой процент снижения стоимости наблюдается для оборудования, поставленного на баланс в 1991–1992 гг., что связано, прежде всего, с увеличением отпускной цены на свою продукцию многими заводами уже к концу 1991 г. При определении восстановительной стоимости на данную продукцию с использованием коэффициентов Госкомстата РФ на протяжении нескольких переоценок коэффициенты были одинаковыми как для продукции, приобретенной в 1991 г., так и

несколькими годами ранее, хотя первоначальная стоимость приобретения отличалась при этом в несколько раз.

В пользу рыночной переоценки основных фондов говорит то, что восстановительная стоимость, рассчитанная с помощью коэффициентов пересчета, может значительно отличаться от реальной рыночной стоимости объекта основных средств. Учет изменения цен по конкретным типам и маркам техники более точен, чем использование индексов по группам машин и оборудования, транспортных средств, даже в условиях увеличения числа таких групп. Кроме того, переоценка по индексам учитывает изменение цен за год, прошедший после предыдущей переоценки, и лишь частично в некоторых случаях «подправляет» не вполне точные результаты, сложившиеся по итогам предшествующих переоценок. Методы же прямой оценки по ценам, существующим на дату проводимой переоценки, в принципе позволяют исправить накопившиеся в ходе проведения переоценок неточности и выйти на достоверный результат.

Результаты переоценки играют существенную роль в управлении внеоборотными активами. Поэтому при проведении переоценки необходимо учитывать ряд факторов:

- ❑ цели, которые ставит перед собой предприятие (просто выжить, накопить потенциал для дальнейшего развития или привлечь инвесторов и участвовать в инвестиционных проектах);
- ❑ положение предприятия на рынке (спрос на его продукцию, острота конкуренции, возможность повышения цены и выхода на новые рынки);
- ❑ уровень и структуру затрат на производство и реализацию продукции (завышение амортизации может привести к повышению себестоимости продукции, что негативно повлияет на конкурентоспособность продукции, так как большинство предприятий определяет цену реализации как себестоимость плюс процент рентабельности);
- ❑ финансовое состояние (уровень основных показателей, обеспеченность финансовыми ресурсами текущей и инвестиционной деятельности);
- ❑ наличие налоговых льгот и возможности погашения налогов взаимозачетом.

Переоценка основных фондов отражается как добавочный капитал в пассиве баланса и дает возможность увеличить уставный капитал акционерного общества. Если главная цель — увеличить размер уставного фонда, нужно применять максимальные коэффициенты переоценки. При возникновении проблем со сбытом продукции, снижении конкурентоспособности акционерного общества следует, наоборот, придерживаться минимальных коэффициентов, чтобы не увеличивать чрезмерно себестоимость. При стремлении акционерного общества к снижению общей суммы налоговых платежей необходимы анализ структуры основных

фондов и степени их износа, а также дополнительные расчеты, один из возможных сценариев проведения которых приводится ниже.

Переоценка основных фондов влияет на величину амортизационных отчислений, остаточную восстановительную стоимость основных средств и, как следствие, сказывается на налоге на имущество и налоге на прибыль.

Для снижения налога на имущество следует устанавливать менее длительный срок полезного использования и стремиться минимизировать применяемые коэффициенты переоценки. Кроме того, нужно учитывать, что переоценка основных фондов в первые годы их службы в большей степени сказывается на величине налога на имущество, чем в последние годы срока полезного использования, при небольшой остаточной стоимости. Изменение платежей по налогу на имущество ($\Delta H_{им.}$) после проведения переоценки при линейном методе начисления амортизации по одному объекту основных средств равно:

$$\begin{aligned}\Delta H_{им.} &= \gamma_{им.} \times (F_{ост. в.} - F_{ост. п.}); \\ F_{ост. в.} &= F_{ост. п.} \times k = (F_{полн. п.} - \sum_{i=1}^t \Delta \text{Ам}_i) \times k = F_{полн. п.} \times (1 - I : \text{СПИ}) \times k = \\ &= F_{полн. п.} \times (1 - I) \times k; \\ \Delta H_{им.} &= \gamma_{им.} \times [F_{полн. п.} \times (1 - I) \times k - F_{полн. п.} \times (1 - I)] = \\ &= \gamma_{им.} \times F_{полн. п.} \times (1 - I) \times (k - 1),\end{aligned}$$

где $\gamma_{им.}$ — ставка налога на имущество ($\gamma_{им.} = 2\%$);

k — коэффициент переоценки;

I — доля амортизации в стоимости фондов, накопленная к году t ,
 $I = t : \text{СПИ}$;

$F_{ост. в.}$ — остаточная восстановительная стоимость основных фондов;

$F_{ост. п.}$ — остаточная первоначальная стоимость основных средств;

$F_{полн. п.}$ — полная первоначальная стоимость основных фондов.

Переоценка основных фондов оказывает также непосредственное влияние на платежи по налогу на прибыль. Увеличение восстановительной стоимости основных средств ведет к увеличению амортизационных отчислений ($\Delta \text{Ам}$) и, как было отмечено выше, к росту налога на имущество. При этом оба эти фактора уменьшают налогооблагаемую прибыль и снижают налог на прибыль ($\Delta H_{пр.}$):

$$\begin{aligned}\Delta H_{пр.} &= \gamma_{пр.} \times (-\Delta \text{Ам} - \Delta H_{им.}) = \\ &= \gamma_{пр.} \times [-F_{полн. п.} \times I \times (k - 1) - \gamma_{пр.} \times F_{полн. п.} \times (1 - I) \times (k - 1)] = \\ &= \gamma_{пр.} \times F_{полн. п.} \times (k - 1) \times (\gamma_{пр.} \times (I - 1) - I),\end{aligned}$$

где $\gamma_{пр.}$ — ставка налога на прибыль ($\gamma_{пр.} = 30\%$).

Таким образом, переоценка основных фондов оказывает разнонаправленное действие на налог на прибыль и налог на имущество. Рост стоимости основных фондов в ходе переоценки (при $k > 1$) приводит к увеличению налога на имущество и снижает налог на прибыль. Напротив, снижение стоимости основных фондов при переоценке (при $k < 1$) позволяет уменьшить налог на имущество, но увеличивает налог на прибыль. Для определения влияния переоценки основных фондов на налоговые платежи, рассчитаем изменение суммарных налоговых платежей (ΔH_{Σ}) как сумму изменений платежей по налогу на прибыль и налогу на имущество.

$$\begin{aligned}\Delta H_{\Sigma} &= \Delta H_{\text{им.}} + \Delta H_{\text{пр.}} = \gamma_{\text{им.}} \times F_{\text{полн. п.}} \times (1 - \text{Л}) \times (k - 1) - \\ &- \gamma_{\text{пр.}} \times F_{\text{полн. п.}} \times (k - 1) \times [\gamma_{\text{им.}} \times (1 - \text{Л}) + \text{Л}] = \\ &= F_{\text{полн. п.}} \times (k - 1) \times (\gamma_{\text{им.}} - \gamma_{\text{им.}} \times \text{Л} - \gamma_{\text{пр.}} \times \text{Л} - \gamma_{\text{пр.}} \times \gamma_{\text{им.}} - \gamma_{\text{пр.}} \times \gamma_{\text{им.}} \times \text{Л}).\end{aligned}$$

При действующих ставках налогов на прибыль и имущество суммарное изменение налоговых платежей равно:

$$\Delta H_{\Sigma} = F_{\text{полн. п.}} \times (k - 1) \times (0,014 - 0,314 \times \text{Л}).$$

По аналогии с расчетами, проведенными для одного объекта основных средств, при обосновании варианта переоценки, позволяющего минимизировать суммарные налоговые платежи, следует проанализировать налоговые последствия переоценки по всем имеющимся объектам основных средств.

Проведем вариантные расчеты изменения налоговой нагрузки в результате переоценки объекта основных средств с первоначальной стоимостью 120 тыс. руб. и сроком полезного использования 8 лет при различных значениях коэффициента переоценки (см. табл. 4.6).

Таблица 4.6

Изменение налоговых платежей в результате
переоценки основных фондов

(тыс. руб.)

$\Delta H_{\Sigma} = 120 \times (k - 1) \times (0,014 - 0,314 \times \text{Л})$								
$k \backslash t$	1	2	3	4	5	6	7	8
2	-3,03	-7,74	-12,45	-17,16	-21,87	-26,58	-31,29	-36
1,8	-2,42	-6,19	-9,96	-13,73	-17,5	-21,26	-25,03	-28,8
1,6	-1,82	-4,64	-7,47	-10,3	-13,12	-15,95	-18,77	-21,6
1,4	-1,21	-3,1	-4,98	-6,86	-8,75	-11,3	-12,52	-14,4
1,2	-0,61	-1,55	-2,49	-3,43	-4,37	-5,65	-6,29	-7,2
0,8	0,61	1,55	2,49	3,43	4,37	5,65	6,29	7,2
0,6	1,21	3,1	4,98	6,86	8,75	11,3	12,52	14,4
0,4	1,82	4,64	7,47	10,3	13,12	15,95	18,77	21,6
0,2	2,42	6,19	9,96	13,73	17,5	21,26	25,03	28,8
0	3,03	7,74	12,45	17,16	21,87	26,58	31,29	36

Из табл. 4.6 видно, что для рентабельного акционерного общества, имеющего прибыль, наибольшая налоговая экономия достигается при высоких коэффициентах переоценки. Наоборот, занижение восстановительной стоимости (применение низких коэффициентов переоценки, $k < 1$) увеличивает суммарные налоговые платежи организации.

Если у предприятия нет стабильной прибыли, задача оптимизации налогообложения сводится к минимизации налога на имущество, а значит — к выбору минимальных коэффициентов переоценки.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение основных фондов.
2. Приведите примеры основных средств, относящихся к активной и пассивной части.
3. Сопоставьте амортизацию как экономическую и финансовую категорию.
4. В каких случаях может быть приостановлена амортизация основных фондов?
5. Охарактеризуйте динамику амортизационных отчислений при различных методах начисления амортизации.
6. Какие льготы, связанные с начислением амортизации, имеют малые предприятия?
7. В чем финансовая сущность переоценки основных фондов?
8. Какие основные факторы должно учитывать акционерное общество при обосновании сценария проведения переоценки основных средств?
9. Опишите методы переоценки основных фондов.
10. Каким образом переоценка основных фондов влияет на налоговые платежи акционерного общества?

Глава 5

ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ АО

5.1. СТРУКТУРНЫЕ ПРЕОБРАЗОВАНИЯ АО И ВЫБОР СПОСОБОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

Эффективность привлечения финансовых ресурсов акционерным предприятием обусловлена направлением развития производственной, торговой, посреднической и финансовой деятельности, размером уставного капитала, организационной структурой управления — вертикальной, вертикально-горизонтальной и интегральной, а также выбором способов, средств инвестирования. Размер акционерного предприятия и его организационно-структурное построение во многом определяют стратегию финансирования, соотношение сумм вложений по временным периодам, структурным подразделениям и поэтапное их освоение.

Долгосрочные финансовые вложения, состоящие из инвестиций в дочерние, зависимые и иные общества и организации, долгосрочные государственные и корпоративные ценные бумаги, а также собственные акции, выкупленные у акционеров, обеспечивают не только получение более высоких доходов по сравнению с вложениями в собственное производство, но и влияние на управление другими предприятиями. Так, фирмы на определенном этапе развития предпринимают разработку и реализацию солидных программ по перестройке организационно-хозяйственной структуры, предусматривающих приобретение новых предприятий или распродажу фирмы крупными долями или радикальное изменение структуры капитала.

Структурные преобразования в организационно-финансовом аспекте предполагают: слияние, разделение акционерного капитала, обмен акциями и соответственно создание крупных концернов, совместных предприятий, холдинговых компаний, финансово-промышленных групп и других формирований (см. рис. 5.1).

Слияние предприятий — это объединение нескольких фирм в одно юридическое лицо с целью обеспечения синергического эффекта, т.е. когда общий финансовый результат деятельности при таком преобразовании превосходит сумму результатов отдельных независимых единиц.

Стоимость объединенного акционерного капитала превосходит стоимость отдельно взятых акционерных компаний, что и является основной предпосылкой большинства слияний. Рост стоимости объединенных предприятий выгоден для акционеров всех компаний, участвующих в слиянии и ориентированных на получение синергического эффекта. Последний достигается за счет:

- 1) увеличения масштаба управления, производства и распределения, проявляющихся в создании общих каналов продажи, распределения, закупки, общих управленческих структур и общей системы менеджмента;
- 2) повышения эффективности использования финансовых ресурсов;
- 3) повышения эффективности управления посредством создания единого координационного центра;
- 4) возрастания влияния на рынке в рамках действующего антимонопольного законодательства.

Слияние акционерных предприятий осуществляется в различных направлениях деятельности и разных формах объединения производственно-хозяйственных, организационно-управленческих и финансово-экономических интересов. В связи с этим выделяют 3 типа слияний акционерного капитала:

- горизонтальное, предполагающее объединение предприятий с однородными производствами и видами деятельности;
- вертикальное — объединение по существующим хозяйственным связям, то есть с поставщиками, покупателями и другими смежниками;
- конгломератное — межотраслевое объединение предприятий, не связанных хозяйственными отношениями.

Разделение акционерных предприятий — это продажа части текущих активов компании с целью рационализации владения акционерным капи-



Рис. 5.1. Основные виды структурных преобразований акционерных предприятий

тало. Основными причинами разделения, отторжения отдельных структурных подразделений являются: снижение эффективности управления, ослабление их экономической связи и постоянное увеличение коэффициента задолженности одного-двух структурных подразделений.

Разделение компаний осуществляется в следующих формах:

- продажа действующего структурного подразделения другому предприятию за наличные деньги или за акции приобретающей компании;
- продажа заинтересованным менеджерам действующего структурного подразделения и реорганизация его в дальнейшем в компанию закрытого типа;
- учреждение нового производства и выделение его в самостоятельную дочернюю компанию за счет передачи акционерам новых акций на пропорциональной основе (без участия наличных денег);
- прямая ликвидация активов в результате продажи их по частям, а не как единое целое.

Следующим видом структурных преобразований акционерных обществ является **объединение отдельных частей межнациональных АО** в форме совместного предприятия для достижения определенных целей. В отличие от слияния акционерных предприятий формирование совместного предприятия характеризуется как выделение из двух предприятий самостоятельных частей и объединение последних в новое предприятие для реализации своих целей и задач. При этом цель одного предприятия существенно отличается от цели другого. Так, крупные акционерные компании объединяют части уставных капиталов (в форме обмена акциями или нового их выпуска) для взаимопроникновения в технологии, рынки сбыта, финансовые инвестиции и т.д.

Совместные предприятия создаются в основном на межнациональном уровне, когда производственно-экономический потенциал достигает определенного уровня и возникает совместная потребность (интерес) частичного слияния капитала и расширения сферы вложения финансовых ресурсов. Синергический эффект достигается за счет увеличения масштаба производства, распределения и ослабления внутриотраслевой, межотраслевой конкуренции на мировом рынке.

Интегрированное объединение акционерных предприятий в форме холдинговых компаний и финансово-промышленных групп представляет собой крупномасштабную деятельность по координации развития однородных и разнородных производств с целью достижения синергического эффекта в части значительной разницы в финансовом управлении.

Холдинг-компания — это многофункционально структурно интегрированная производственная компания, состоящая из самостоятельных юридических лиц — дочерних фирм и координационного центра, — материнской холдинг-компании. Она владеет контрольным пакетом акций

других фирм и предприятий, осуществляет управление и фактический контроль над ними.

Уставный капитал холдинг-компании состоит из пакетов акций самостоятельных юридических лиц — открытых или закрытых акционерных обществ.

С технологической точки зрения холдинг (или система холдинг-компаний) — это горизонтально интегрированная структура, объединяющая самостоятельные технологические комплексы дочерних предприятий с целью повышения их конкурентоспособности и адаптации к изменяющимся рыночным условиям. Объединение акционерных предприятий в холдинг не создает технологий более высокого иерархического уровня.

Финансовое управление холдинга включает разработку и реализацию специальной инвестиционной политики, обеспечивающей выживаемость всей структуры холдинга и получение устойчивой прибыли. Это достигается за счет продажи неэффективных или не соответствующих направлению развития холдинга предприятий и приобретения новых, перспективных объектов и производственных единиц.

Финансово-промышленная группа (ФПГ) — это объединение ряда предприятий по технологической зависимости в сложную вертикально интегрированную структуру с целью более глубокой переработки сырья и ускорения оборота финансовых ресурсов. ФПГ объединяют отдельные предприятия на правах зависимого общества или путем передачи пакета акций в доверительное управление одному из участников группы.

С технологической точки зрения такое объединение обеспечивает возникновение технологий нового порядка, т.е. более высокого иерархического уровня с вертикальными сложными технологическими связями и финансовыми потоками. Формирование финансово-промышленных групп осуществляется на основе государственного лицензирования и организационно представляется следующими способами:

- учреждением предприятиями—участниками этой группы акционерного общества открытого типа;

- доверительным управлением одним из участников группы пакетами акций других участников;

- приобретением одним из участников группы пакетов акций других участников. В результате образуется группа зависимых обществ (в случае приобретения 20% голосующих акций) или холдинговая компания (в случае приобретения контрольного пакета акций).

Финансовый менеджмент ФПГ включает разработку и реализацию в определенный период времени программы инвестиций в конкретные виды деятельности предприятий, участвующих в создании, производстве и продвижении на рынке товара с длительным жизненным циклом с целью максимизации прибыли на всех стадиях и своевременной его замены новым, более усовершенствованным с минимальными финансовыми потерями.

В холдингах и финансово-промышленных группах верхний уровень иерархии осуществляет стратегическое планирование и управление финансами. При этом финансовая стратегия в холдинге охватывает значительно меньший календарный период времени по сравнению со стратегией ФПГ. Это обусловлено более коротким жизненным циклом товара (услуги), производимого предприятиями холдинга. Тем не менее, существуют общие направления финансовых стратегий холдинга и финансово-промышленной группы, к которым относятся выбор путей развития, распределение финансовых ресурсов между различными видами деятельности, между перспективным, текущим и оперативно-календарным менеджментом.

Таким образом, структурные преобразования акционерных обществ по своей сущности, содержанию и направлениям обуславливают существование различных форм АО, характеризующихся спецификой финансовых отношений, особенностями целей и задач, масштабов деятельности и охвата разнородных производств (см. табл. 5.1).

В соответствии со структурными преобразованиями корпоративная стратегия акционерных предприятий различных типов предполагает выбор наиболее эффективных способов финансирования инвестиций в зависимости от производственно-технического потенциала, перспектив развития, объема собственных финансовых ресурсов и уровня общей задолженности.

Таблица 5.1

Виды структурных преобразований
и соответствующие им типы АО

№ п/п	Виды структурных преобразований АО	Экономическая сущность преобразований	Типы акционерных предприятий
1	Слияние	Объединение капитала разных АО	1. Крупное акционерное предприятие
			2. Концерн
			3. Трест
2	Разделение	Продажа части текущих активов	1. Узкоспециализированное предприятие
			2. Малое или среднее предприятие
			3. Новое дочернее предприятие
3	Объединение отдельных частей предприятий	Частичное объединение капитала межнациональных АО	1. Совместное предприятие одной отрасли
			2. Межотраслевое совместное предприятие
4	Интеграция отраслевая, межотраслевая, финансовая	Перекрестное, многоуровневое владение акциями	1. Холдинг или система холдинг-компаний
			2. Финансово-промышленная группа

Финансирование реальных инвестиций осуществляется по следующим направлениям:

- ❑ долговое финансирование за счет бюджетных средств, кредитов банков и облигационных займов;
- ❑ прямое финансирование за счет собственных финансовых ресурсов (прибыли, средств фонда накопления) и эмиссионного дохода от размещения обыкновенных акций на первичном фондовом рынке;
- ❑ комбинированное (гибридное) финансирование за счет эмиссионного дохода от продажи на первичном фондовом рынке привилегированных акций и конвертируемых ценных бумаг, а также посредством оперативного и финансового лизинга (см. гл. 5, п. 5.2–5.4).

Слияние предприятий обуславливает преобладание прямого финансирования за счет собственных источников и первичной эмиссии обыкновенных акций. Разделение компаний приводит к ограничению источников прямого финансирования и осуществлению долгового финансирования. При этом для малых и средних предприятий наиболее доступными являются лизинговые способы финансирования.

Совместные предприятия, холдинги и финансово-промышленные группы как более высокого уровня формы преобразований АО способны участвовать в равной степени в реальных и финансовых инвестициях и использовать любое направление финансирования.

Формы инвестирования средств

Инвестиции, как известно, представляют собой вложения капитала во всех его формах (денежной, имущественной, нематериальной — в виде нематериальных активов, финансовой — в виде ценных бумаг и других финансовых активов) с целью обеспечения его роста и получения текущего дохода. Поэтому с позиций разработки стратегии инвестирования наиболее важно разделение инвестиций по объектам вложения капитала на следующие формы:

реальные инвестиции, связанные с воспроизводством основных средств, приростом запасов товарно-материальных ценностей, вложениями в инновационные нематериальные активы и ориентированные на повышение операционной прибыли;

финансовые инвестиции, связанные с вложением капитала в уставные капиталы других предприятий, финансовые активы, денежные инструменты и ориентированные на получение инвестиционной прибыли.

В странах с развивающейся экономикой основная часть инвестиций относится к реальным, тогда как в развитых странах большая часть инвестиций представлена финансовыми инвестициями. Высокий уровень организации институтов финансового инвестирования в значительной

степени способствует росту реальных инвестиций, и, как правило, эти две формы являются взаимодополняющими. Так, в российских условиях крупные акционерные компании в виде холдингов, ФПГ и других интегрированных структур имеют возможность использовать реальные и финансовые инвестиции в любом их соотношении и в различных комбинациях. Основные инструменты фондового рынка составляют в настоящее время около 80% общего объема финансовых инвестиций таких компаний.

На большинстве предприятий реальное инвестирование является в современных условиях единственным направлением инвестиционной деятельности и основой стратегического развития. Оно обеспечивает постоянное возрастание рыночной стоимости фирмы, объема продаж и устойчивый денежный поток. В результате осуществления реальных инвестиций достигается более высокий уровень рентабельности в сравнении с финансовыми инвестициями. Способность генерировать большую норму прибыли является одним из критериев эффективности инвестиций и используется при выборе способов финансирования (табл. 5.2).

Способ финансирования реальных инвестиционных проектов во многом определяется размером, экономической структурой и финансовыми возможностями акционерного предприятия. Такие крупные формирования, как концерны, холдинги, ФПГ, имеют больше возможностей выбора способов финансирования. Это облигационные займы и самофинансирование за счет собственных финансовых ресурсов. Наиболее доступными способами финансирования за счет привлеченных средств являются лизинг и эмиссия привилегированных акций, обеспечивающих

Таблица 5.2

Выбор способов финансирования инвестиционной
деятельности АО

Формы АО	Способы финансирования					
	эмиссия и продажа акций		самофи- нансиро- вание	облига- ционные займы	банковское кредито- вание	Финан- совый, опера- тивный лизинг
	обыкно- венных	привиле- гирован- ных				
Концерн, трест	+		+		+	
Малое или среднее предприятие			+			+
Совместное предприятие		+		+		
Холдинг	+			+	+	
Финансово- промышленная группа			+	+		+

стабильность управления и низкую стоимость обслуживания долга. Малые, средние предприятия и участники ФПГ используют в основном эти способы финансирования производственно-экономического развития.

Финансовое инвестирование акционерным предприятием осуществляется в следующих формах:

- участие в совместных предприятиях;
- приобретение высоколиквидных фондовых активов;
- вложение в доходные денежные инструменты;
- участие в операциях с производными финансовыми инструментами.

1. Участие в совместных предприятиях путем вложения капитала в их уставные капиталы непосредственно связано с операционной деятельностью предприятия. Эта форма инвестирования способствует упрочению хозяйственных связей с поставщиками сырья и материалов при участии в их уставном капитале; развитию собственной производственной инфраструктуры при вложении капитала в транспортные предприятия и сбытовые организации; расширению сферы продаж при участии в уставном капитале предприятий торговли и возникновению новых форм отраслевой, товарной диверсификации основной деятельности. По своему содержанию эта форма финансового инвестирования во многом соответствует реальному инвестированию, но при этом является менее капиталоемкой и быстро реализуемой. Цель этой формы инвестирования — установление финансового влияния на другие предприятия для стабилизации уровня получаемой прибыли, а не получение высокой инвестиционной прибыли.

2. Приобретение высоколиквидных фондовых активов — наиболее распространенная и перспективная форма финансовых инвестиций. Она характеризуется операциями купли-продажи различных видов ценных бумаг, свободно обращающихся на вторичном фондовом рынке, и обусловлена широким выбором альтернативных инвестиционных стратегий как по инструментам инвестирования, так и по его срокам; более высоким уровнем государственного регулирования и защищенности инвестиций; а также развитой инфраструктурой биржевого рынка. Основная цель этой формы инвестирования — получение инвестиционной прибыли, хотя в отдельных случаях она может быть использована для установления форм финансового влияния за счет приобретения контрольного пакета акций и создания предпосылок формирования системы холдинг-компании.

3. Вложение капитала в доходные денежные инструменты производится с целью эффективного использования временно свободных денежных активов предприятия. Основной вид денежных инструментов инвестирования — депозитный вклад в коммерческих банках, обеспечивающий получение инвестиционной прибыли за краткосрочный период.

4. Участие в операциях с производными финансовыми инструментами — это основное средство снижения убытков АО при неблагоприятных колебаниях цен на товары, сырье, материалы, при изменении курса нацио-

нальной валюты, процентных ставок и курсовой стоимости ценных бумаг.

С учетом особенностей и форм реального и финансового инвестирования на предприятии организуется управление ими и разрабатывается *общая инвестиционная политика АО, обеспечивающая выбор наиболее эффективных способов финансирования реальных инвестиций и форм вложения капитала в различные инструменты финансового рынка.*

Управление реальными и финансовыми инвестициями на акционерных предприятиях всех форм структурных преобразований (МП, СП, ФПГ и др.) осуществляется в несколько этапов (рис. 5.2).

Рассмотрим этапы управления инвестициями подробнее.

1. Анализ уровня реального и финансового инвестирования в отчетном периоде представляет собой проведение оценки объемов, структуры, форм и эффективности реального и финансового инвестирования на предприятии. Основные направления анализа: изучение общего объема инвестирования капитала в реальные и финансовые активы, определение динамики изменения общего объема в структурном аспекте по формам инвестирования, а также оценка уровня освоения инвестиционных ресурсов и доходности отдельных финансовых инструментов.

2. Определение общего объема инвестирования в планируемом периоде производится на основе расчета прироста основных средств предприятия и объемов продаж, размера свободных финансовых средств, накапливае-

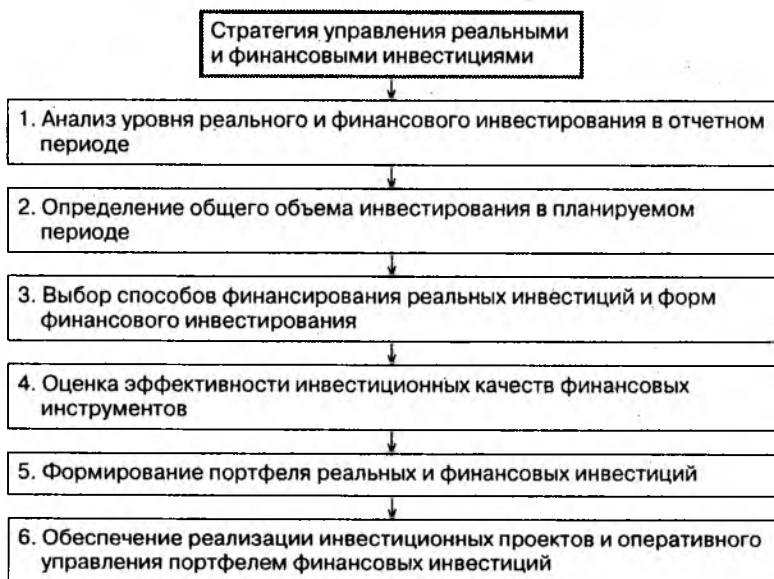


Рис. 5.2. Основные этапы разработки стратегии управления реальными и финансовыми инвестициями АО

мых для осуществления будущих реальных инвестиций и других предстоящих расходов.

3. Выбор способов финансирования реальных инвестиций и форм финансового инвестирования осуществляется в пределах планируемого объема производства и имеющихся финансовых средств с учетом технического потенциала, перспектив развития и уровня общей задолженности.

4. Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов и инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов осуществляется, во-первых, по реальным инвестициям на основе специальной системы показателей: чистого приведенного дохода, срока окупаемости, рентабельности вложений и других. Во-вторых, по финансовым инвестициям оценка базируется на расчетах доходности отдельных финансовых инструментов, которая определяется отношением суммы доходов, полученных в разных формах по отдельным финансовым инструментам (с корректировкой ее на индекс инфляции), к сумме инвестированных в них средств. Уровень доходности финансовых инвестиций АО сопоставляется со средним уровнем доходности на финансовом рынке и уровнем рентабельности собственного капитала. Такая оценка дифференцируется по основным видам ценных бумаг — акциям, облигациям, депозитным сертификатам и т.п.

Интегральная оценка инвестиционных качеств акций, облигаций осуществляется по следующим параметрам:

- 1) характеристика вида акций, облигаций (именные и на предъявителя, обыкновенные и привилегированные, конвертируемые и неконвертируемые и т.п.);
- 2) оценка инвестиционной привлекательности отрасли, к которой принадлежит эмитент;
- 3) основные показатели хозяйственной деятельности и финансового состояния эмитента;
- 4) характер обращения акций, облигаций на фондовом рынке, определяемый по акциям на основе расчета показателей их рыночной котировки, ликвидности и листинга, по облигациям — коэффициента соотношения рыночной цены и реальной стоимости, срока погашения и доходности;
- 5) оценка условий эмиссии акций и облигаций, охватывающей изучение цели и условий эмиссии, периодичности выплаты дивидендов, процентов; степени участия держателей акций в управлении АО; условий погашения основной суммы облигационного займа и другие показатели.

5. Формирование портфеля реальных и финансовых инвестиций осуществляется по определяющей приоритетной цели, минимизации инвестиционного рынка (по облигациям) с учетом оценки инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов. В процессе их отбора в

формируемом портфеле учитываются такие факторы, как тип портфеля финансовых инвестиций; необходимость диверсификации финансовых инструментов портфеля; обеспечение высокой ликвидности портфеля и другие.

Сформированный с учетом изложенных факторов портфель реальных и финансовых инвестиций оценивается по соотношению уровня доходности, риска и ликвидности с тем, чтобы по своим параметрам он соответствовал определенному типу портфеля.

6. Обеспечение реализации инвестиционных проектов и оперативного управления портфелем финансовых инвестиций посредством разработки капитального бюджета и календарного графика реализации инвестиционного проекта. Изменение конъюнктуры финансового рынка обуславливает снижение инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов и необходимость оперативного управления портфелем финансовых инвестиций посредством своевременной его реструктуризации и поддержания целевых параметров на базовом уровне.

Таким образом, стратегия управления реальными и финансовыми инвестициями на предприятии должна охватывать основные стадии инвестирования, включая аналитические, прогнознo-плановые и результативные расчеты, а также поэтапную ее реализацию в соответствии с календарным графиком оперативного планирования и управления.

5.2. ДОЛГОВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

К долговому финансированию инвестиционной деятельности предприятий относят бюджетные инвестиции, бюджетные кредиты, инвестиционный налоговый кредит, кредиты банков и выпуск облигационных займов.

Бюджетные инвестиции могут предоставляться юридическим лицам, не являющимся государственными или муниципальными унитарными предприятиями. Для этого в проекте бюджета отражается выделение бюджетных инвестиций при наличии технико-экономического обоснования инвестиционного проекта, проектно-сметной документации, плана передачи земли и сооружений, а также проекта договора между органами власти соответствующего уровня и данным юридическим лицом. При этом на эквивалентную часть уставного капитала и имущества юридического лица возникает право государственной или муниципальной собственности.

Бюджетные кредиты выделяются в соответствии с целями, определяемыми законом о бюджете на текущий финансовый год, на которые может быть выдан бюджетный кредит. Законом определяются условия и порядок их выдачи, лимиты предоставления в пределах текущего года и на срок, выходящий за пределы бюджетного года, а также ограничения по субъектам использования таких кредитов. Бюджетный кредит может

быть предоставлен любому юридическому лицу. Способы обеспечения обязательств по возврату кредита могут быть только банковские гарантии, поручительства, залог имущества, в том числе акций, в размере не менее 100% предоставляемого кредита. Средства кредита зачисляются на бюджетный счет в обслуживающей заемщика кредитной организации. Проведение операций и платежей за счет этих средств осуществляется в соответствии с целями, на которые привлекался кредит (Бюджетный кодекс, ст. 76).

Инвестиционный налоговый кредит представляет собой такое изменение срока уплаты налога, при котором организации при наличии соответствующих оснований предоставляется возможность в течение определенного срока и в определенных пределах уменьшать свои платежи по налогу с последующей поэтапной уплатой суммы кредита и начисленных процентов. К основаниям для предоставления инвестиционного налогового кредита относятся (Налоговый кодекс, ч. 1, ст. 66–67):

- 1) проведение организацией НИОКР либо технического перевооружения собственного производства;
- 2) осуществление внедренческой или инновационной деятельности, в том числе создание новых или совершенствование применяемых технологий, создание новых видов сырья и материалов;
- 3) выполнение организацией особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставление ею особо важных услуг населению.

Кредитование заемщиков банковскими учреждениями осуществляется в различных формах в зависимости от обеспечения кредита и предоставляется на различные сроки. Одинаковыми для всех кредитных операций остаются основные принципы кредитования, как общие, так и специфические, где первые учитывают воздействие внешних факторов на деятельность и поведение хозяйствующих субъектов, а вторые — способность заемщика в срок и с уплатой установленного процента погасить свои обязательства.

Кредитование получило довольно широкое распространение во многих странах, в том числе и в России, занимая по праву ведущее место с точки зрения финансирования инвестиционных проектов предприятий, увеличения их оборотных активов, сокращения издержек хозяйствующих субъектов и создания эластичности денежного оборота.

Кредитная операция начинается с возникновения потребности в привлечении временно свободных денежных средств и наличия таковых у банка. Однако заключению кредитной сделки предшествует ряд важных процедур. Так как кредит является базовой составляющей прибыли как банка, так и ссудозаемщика, необходимо сократить риск потери капитала. В первую очередь кредитный комитет банка рассматривает заявку на привлечение кредитных ресурсов, оценивая своевременность и необходимость вливания капитала. После определения целей, на реализацию

которых привлекается кредит, оцениваются финансовые возможности заемщика, рынок, на котором работает потенциальный клиент, конкуренция, цены и спрос на услуги и товары, степень зависимости от политических и экономических факторов.

Оформление кредитной сделки сопровождается заключением кредитного договора, условия которого дифференцируются в каждом конкретном случае, чаще в зависимости от источников обеспечения возврата ссуды. В договоре определяются порядок погашения ссуды, сроки уплаты процентов и возврата кредита, возможность пролонгации, порядок взаимоотношений в случае задержки или невозможности погашения ссуды, реализации залога, получения страхового возмещения, использования полученных средств и т.д. Формы договоров и регулирование взаимоотношений определяются Гражданским кодексом РФ, а также нормативными актами банковской системы.

По согласовании условий заключения кредитной сделки клиенту открывают ссудный счет в банке, который может быть либо простым, либо специальным.

Банковское учреждение с момента перечисления финансовых ресурсов до полного погашения кредита (имеются в виду возврат основной суммы долга и уплата причитающихся процентов) находится в постоянном контакте с клиентом. Это выражается в анализе финансовых и экономических условий деятельности, в осуществлении мониторинга по факту использования средств на привлекаемые нужды, формированию и использованию прибыли, взаимоотношениям с другими кредиторами и дебиторами. Ежеквартально (а иногда и ежемесячно) банк получает от заемщика отчет о выполнении условий кредитного договора.

В России в современных условиях кредитование (или инвестирование) предприятий сферы материального производства остается достаточно рискованным способом вложения средств. По-прежнему сохраняется ориентация банков инвестировать средства в финансовый сектор, желая уберечь себя от краха, связанного с падением производства, дефицитом ликвидных активов и кризисом неплатежей. В таком случае банки не выполняют одну из основных своих функций — перевод сбережений в инвестиции, — так как именно они призваны посредством кредитования направить поток сбережений народного хозяйства в инвестиции сферы материального производства и нефинансовых услуг, в то время как прочие финансовые институты могут играть в данном процессе лишь косвенную роль.

Необходимость обеспечения банкам системы дополнительных гарантий достигается путем участия банков в капитале кредитруемых организаций. Очевидно, что интеграция банковского и промышленного капиталов позволяет таким образованиям успешно конкурировать как на национальном, так и на мировых рынках. Причем банки как субъекты экономики, располагая в отличие от промышленных предприятий ресурсами в виде

денежных средств, могли бы выступать участниками нескольких финансово-промышленных групп.

Естественно, одним из основных условий вывода реального сектора экономики из кризиса и поддержания его на достигнутом уровне является укрепление ресурсной базы банка. В связи с тем что проблема повышения инвестиционной активности экономики и проблема формирования прочной ресурсной базы коммерческих банков находятся в тесной взаимосвязи, решение первой проблемы предполагает и решение второй.

Рассмотрим более подробно порядок совершения кредитных операций банками. Прежде всего на основе разработанной банковской политики, включающей в себя кредитную политику, кредитные службы банка определяют порядок ее реализации в зависимости от различных экономических условий. Затем исходя из нормативных документов рекомендаций и инструкций Центрального банка РФ, а также собственной стратегии в области проведения кредитных операций, разрабатывают общие методики по долгосрочному и краткосрочному кредитованию, по финансированию потребностей клиентов.

Огромное внимание кредитные службы уделяют изучению кредитных рисков, разработке системы управления рисками, а также механизма страхования кредитных операций. Применяемые методики расчета рисков позволяют определить его величину, а правильно избранный метод — оценить прогнозируемые потери. Кредитный риск банка в принципе не может быть сведен к нулю, поэтому банк обязан его планировать, но исходит он при этом из соотношения прибыльности и ликвидности ресурсов. Главной задачей управления рисками являются обоснованность принятия решений и расчет степени допустимости наступления рисков. Через систему управления рисками реализуются цели и задачи кредитной политики и банковской политики в целом. Корректирование кредитной стратегии банка осуществляется в зависимости от внешних экономических факторов, таких, как изменение уровня инфляции, рост количества банковских учреждений и их специализация, укрупнение или поглощение банков, изменение конъюнктуры на денежном и кредитном рынках, расширение видов банковских услуг, конкуренция между банками, предпринимаемые меры по регулированию деятельности банков со стороны Центробанка и пр.

Что касается внутренней концепции банка по минимизации кредитных рисков, можно отметить комплексный подход к выбору клиента, включая оценку его кредитоспособности и контроль за выполнением условий кредитного договора, начиная от целевого использования предоставленных ресурсов, постоянной оценки финансового состояния заемщика, тенденций его изменения вплоть до полного погашения кредита и процентов по нему. Особое внимание уделяется главному документу кредитных взаимоотношений — кредитному договору.

Кредитный договор как основной источник информации о кредите — это правовой документ, определяющий способ, формы, сроки взаимоотношений банка и заемщика, а также количественные объемы взаимных платежей по предоставленному кредиту.

Кредитный договор отражает выданный кредит в своих основных формах, а именно как денежную ссуду и платежное обязательство. Из этого вытекает обязательное условие кредитного договора, его двусторонний характер, то есть это — продукт взаимного согласия сторон о формах и условиях данной сделки.

Как документ правового характера кредитный договор имеет обязательные разделы и реквизиты. К ним относятся:

- а) *предмет договора*, где оговариваются целевое назначение, суммы кредита, величина процентных ставок и сроки его погашения;
- б) *условия предоставления кредита* — здесь описывается способ выдачи (перечисления) и обеспечения кредита, а также форма оформления этого обеспечения (залог, заклад, поручительство, страхование и т.п.). Как правило, обеспечение кредита оформляется приложением к кредитному договору, так как при избрании того или иного способа обеспечения кредита применяются различные формы правоустанавливающих документов. Однако эти документы являются составной и неотъемлемой частью кредитного договора, поскольку отдельное их существование является юридически ничтожным. В этом разделе содержатся также ссылки на сроки и периодичность погашения кредита и санкции за их нарушение (соглашение о сроках погашения может оформляться и приложением к кредитному договору);
- в) *условия расчетов и платежей* — содержание данного раздела кредитного договора определяется регламентами, принятыми в данном кредитном учреждении или особыми условиями кредитования. В частности, здесь описывается способ расчета процентов, принимаемые к расчетам курсы валют, направление поступивших в погашение кредита или взысканных сумм и другие факторы;
- г) *обязательства и права сторон* — в данной части договора оговариваются формы и способы представления текущей финансовой информации о заемщике, права и способы изменения условий кредитного договора и процентной ставки, детальная информация о способе обеспечения кредита и процедура его реализации или выкупа, сроки уведомления сторон об изменении данных, существенных для исполнения кредитного договора. Указываются также условия возможности досрочного расторжения договора и ссылки на контрольные мероприятия банка в отношении данного ссудозаемщика;
- д) раздел *прочие условия* предусматривается в договоре, как правило, для определения сроков начала и окончания действия договора,

способов разрешения споров, количества подписываемых экземпляров договора и других частных существенных дополнений;

- е) раздел *адреса и реквизиты сторон* должен содержать исчерпывающую информацию о сторонах сделки, их местонахождении (юридическое и фактическое), банковские реквизиты, способы почтовой и иной связи, а также информацию о кодах регистрации, необходимых для налоговых органов.

Кредитный договор подписывается руководителями и главными бухгалтерами банка и заемщика на каждой странице и скрепляется отпечатками мастичной печати сторон.

Кроме описанной формы кредитных договоров, двусторонние кредитные отношения как денежные ссуды и платежные обязательства могут оформляться и многими другими способами.

Существует также сложная форма банковского кредита — *синдицированный кредит*, который предоставляется заемщику не одним банковским учреждением. Во-первых, он направлен на минимизацию банковских кредитных рисков, когда банк в случае невозможности возврата средств не утратит своей ликвидности и, во-вторых, обеспечит выполнение банком экономических нормативов деятельности в части предоставления максимального кредита на одного заемщика. В данном случае либо предприятие самостоятельно находит группу банков, способных обеспечить его необходимыми ресурсами, либо обслуживающий банк на определенных условиях формирует такую группу. Конечно, претендовать на получение синдицированного кредита может только предприятие, имеющее высокий рейтинг заемщика, хорошую кредитную историю, гарантии со стороны Правительства, иностранных финансовых организаций и полное материальное обеспечение кредита своим имуществом.

Теоретически кредитный договор может составляться не как отдельный договор с каждым отдельным банком, а как многосторонний документ, в котором отражаются обязательства всех сторон по предоставлению, размещению и погашению кредита, определяется «раскладка» понесенного ущерба и ответственности при возникновении случая невозврата средств. На практике это выглядит несколько иначе и процедура оформления такой кредитной сделки может занять несколько месяцев, так как банки должны иметь запланированный свободный остаток средств для размещения его в инвестиционный проект. Например, если предприятие-заемщик привлекает кредитные ресурсы для размещения их в новую технологическую линию, то покупка и доставка оборудования финансируются банком А, его монтаж и наладка — банком Б, восстановление, ремонт, устранение скрытых дефектов — банком В и т.д. Здесь важно четко соблюдать сроки кредитования, поэтому, кроме желания и готовности банка к финансированию, необходимо иметь соответствующие возможности, поскольку речь идет о достаточно крупных финансовых вложениях.

В некоторых странах для этих целей пользуются ресурсами обществ регионального развития. Объем средств, которыми располагают такие общества, позволяет предоставлять долгосрочные кредиты, и, кроме того, они могут выпускать так называемые коллективные облигации, гарантированные государством, средства от реализации которых также могут служить источниками кредитования.

Выпуск облигаций — это один из классических и распространенных способов финансирования инвестиционной деятельности акционерных обществ. Для реализации его организация должна соответствовать определенным юридическим требованиям, относящимся к полной оплате уставного капитала, двухлетней истории существования, сопровождающейся хорошими балансами, и иметь разрешение на выпуск облигационного займа в органах, которые регулируют и контролируют рынок ценных бумаг.

Если предприятие мелкое, у него есть возможность вступить в профессиональное объединение, которое, используя общественные сбережения, выпускает облигации и распределяет доход между своими членами.

Любой облигационный заем характеризуется четырьмя необходимыми критериями:

- суммой;
- процентной ставкой;
- сроком;
- графиком погашения.

Сумма облигационного займа в зависимости от сложившихся на рынке условий имеет минимальный и максимальный пороги. При сумме ниже минимума для данных облигаций не будет активного биржевого рынка. При сумме выше максимального порога размещение облигаций будет затруднено из-за невысокого спроса, даже если характеристики компании-эмитента будут очень привлекательными.

Процентная ставка прежде всего отражает кредитоспособность эмитента и является следствием сложившейся ситуации на финансовом рынке.

Сроки займа и график погашения оказывают большое влияние на решения инвесторов, так как здесь вступают в силу различные объективные причины, как экономические, так и политические.

Определение этих позиций распространяется на облигации с постоянным и переменным доходами, а также на дисконтные (с нулевым купоном) облигации.

В настоящее время актуально размещение облигационных займов, погашающихся за счет предоставления различного рода услуг. Это характерно для предприятий, занятых в сфере строительства гражданского назначения, услуг связи, бытовых услуг и т.п.

Экономически развитые и стабильно работающие предприятия для финансирования своей деятельности могут эмитировать *еврооблигации*.

Еврооблигации — это ценные бумаги, номинированные в одной из европейских валют, как правило, чужой для эмитента. Размещаются еврооблигации с помощью международного синдиката андеррайтеров среди зарубежных инвесторов, для которых данная валюта также, как правило, является иностранной. Типичная еврооблигация — предъявительская ценная бумага в форме сертификата с фиксированной процентной ставкой, по которой доход выплачивается один раз путем предъявления купонов к оплате. Погашение может производиться в конце срока единовременным платежом или в течение определенного срока из фонда погашения.

Для выхода на рынок еврооблигаций самое главное — получить рейтинг. Он представляет собой оценку способности и юридической обязанности эмитента производить своевременные выплаты по основной части и процентам по ценным бумагам долгового характера. Рейтинг должен достоверно отражать кредитную и финансовую надежность компании, ее способность расплачиваться по своим долгам. Уровень рейтинга является важным фактором при определении цены еврооблигаций и годовой процентной ставки. Основными рейтинговыми агентствами, чья оценка абсолютно авторитетна для кредиторов, являются *Moody's*, *Standart & Poor's* и *The Fitch IBCA*.

Основное преимущество еврооблигационных займов — возможность привлечения денежных ресурсов на продолжительные сроки (до 10 лет), причем по ставкам значительно ниже внутренних. Правительства Российской Федерации, Москвы, Санкт-Петербурга и некоторых регионов России используют рынок еврооблигаций как один из источников финансирования.

Доходность еврооблигаций, особенно на начальном этапе, определяется в виде спреда, то есть величины превышения доходности еврооблигаций над текущей доходностью государственных ценных бумаг в данной валюте, срок обращения которых сопоставим со сроком обращения еврооблигаций.

Еврооблигации российских эмитентов покупают, главным образом, управляющие компании инвестиционных фондов, банки, а также крупные частные инвесторы.

5.3. ПРЯМОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

Источниками прямого финансирования являются: выпуск акций, использование фонда нераспределенной прибыли и амортизации предприятия, другие внутренние источники самофинансирования.

Рассмотрим подробнее каждый из источников.

Акции мобилизуют в себе все функции и экономические характеристики, присущие ценным бумагам, более полно. Не случайно в основе всех рассчитываемых биржевых индексов лежат акции. Отношение темпа ро-

ста курсовой стоимости какой-либо акции к общему биржевому индексу, равное единице, является барометром рынка ценных бумаг. Показатель, рассчитываемый таким образом, носит название «индекс бетта». Он характеризует движение акций в условиях рынка.

Говоря об инвестиционных качествах акций, нужно отметить, что здесь находят свое отражение ликвидность, надежность, доходность, самостоятельный оборот, курс, наличие и влияние курсообразующих факторов и пр., другими словами — все необходимые экономические характеристики, определяющие отношения с инвесторами.

Привлечение дополнительных финансовых ресурсов в сферу материального производства и нефинансовых услуг возможно лишь при размещении новых выпусков акций, так как обращение акций на фондовом рынке, падение или повышение их котировок не приносят эмитентам ощутимой финансовой выгоды. Принимая решение о проведении эмиссии, управляющий орган сталкивается со следующими проблемами: во-первых, риск потери контроля над компанией, так как доля старых акционеров сокращается; во-вторых, недовольство акционеров, так как расширение круга акционеров может вызвать сокращение дивидендного выхода. Вместе с тем, акционерное общество несет достаточно высокие затраты на проведение новой эмиссии, начиная от самого процесса выпуска новых бумаг до оплаты комиссионного вознаграждения андеррайтерам, которое иногда достигает 10% объема эмиссии.

Если говорить о видах акций, то к источникам прямого финансирования будут относиться лишь обыкновенные акции, в то время как привилегированные уже относятся к способам комбинированного финансирования.

Обыкновенные акции, как известно, вне зависимости от времени их выпуска равны между собой в части предоставляемых акционерам прав и размера выплачиваемых дивидендов. Каждый владелец обыкновенной акции имеет право на участие в общем собрании акционеров с правом голоса, может избирать и быть избранным в органы управления обществом, знакомиться с первичной финансовой и бухгалтерской документацией, с заключениями аудиторских проверок и т.д. Все обыкновенные акции общества имеют одинаковую номинальную стоимость. Решение о выплате дивидендов на обыкновенные акции может быть принято только после решения о выплате в полном объеме дивидендов по всем типам привилегированных акций. Совет директоров — орган принятия решений о промежуточных выплатах дивидендов, может направить прибыль не на выплату, а на развитие производства. На обыкновенные акции размер дивидендов не определяется Уставом акционерного общества, поэтому размер их напрямую зависит от финансового результата деятельности. Дивиденды могут быть и очень большими и ничтожными. Обыкновенные акции не выкупаются предприятием ни по истечении какого-либо срока, ни в случае утраты своей ценности и превращения их в «пустые» бумаги.

Тем не менее, как свидетельствует практика, именно инвестиции в обыкновенные акции являются в целом наиболее доходными с точки зрения получения дивидендов. Причем привлекательность обыкновенных акций для инвестора заключается и в увеличении рыночной курсовой стоимости акций.

Использование фонда нераспределенной прибыли и амортизации является внутренним источником финансирования инвестиционной деятельности предприятия и отражает его способность к самофинансированию.

Прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия после выплаты дивидендов, может быть направлена на развитие производства, хотя к данному источнику прибегают достаточно редко, так как «свободная» прибыль означает сокращение размеров дивидендов по акциям и может повлечь за собой падение интереса к акциям этой компании и трудности при размещении новых выпусков акций. Целесообразнее использовать прибыль как источник финансирования капитальных вложений путем освобождения ее от налогообложения в рамках действующего законодательства.

Амортизационная политика также является способом увеличения самофинансирования, так как амортизационные отчисления входят в состав себестоимости, уменьшая налог на прибыль. Правильно выбранная амортизационная политика обеспечивает уменьшение убытка текущего года, прибыли и налога на прибыль следующих лет за счет использования различных понижающих коэффициентов.

Внутренними источниками финансирования также могут служить *остаток чистого оборотного капитала и мобилизация свободных активов предприятия*.

Остаток чистого оборотного капитала может возникать вследствие экономии плановых производственных затрат либо «исчезновения» производственных потребностей, требующих финансирования, по причине переориентации производства.

Предприятия часто располагают свободными активами, прежде всего — внеоборотными, которые никак не задействованы в хозяйственном цикле. Такие активы без ущерба для предприятия могут быть реализованы и средства, вырученные от их продажи, в виде инвестиций могут направляться на развитие производства. То же самое можно производить и с незавершенным строительством, которое часто лишь отягощает баланс предприятия.

5.4. СПОСОБЫ КОМБИНИРОВАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ АО

Комбинированное финансирование представляет собой сочетание приемов и способов прямого и долгового финансирования инвестиционной деятельности предприятий.

Число этих комбинаций может быть различным, но мы рассмотрим основные из них, которые наиболее часто встречаются в практике привлечения инвестиций. К ним относятся: выпуск привилегированных акций, конвертируемых акций и облигаций, производных ценных бумаг, выпуск американских депозитарных расписок (АДР), привлечение кредитов под залог акций предприятия, кредитов с участием в прибыли и лизинг.

Привилегированные акции (префакции) представляют собой инструмент финансирования деятельности, при котором не затрагиваются позиции держателей контрольного пакета акций. Выпуск привилегированных акций не изменяет общей структуры и количества собственников-акционеров, владеющих обыкновенными акциями, которые дают право управления компанией. Количество выпускаемых акционерным обществом префакций, их номинальная стоимость, типы, размер выплачиваемых дивидендов, очередность расчетов в случае эмиссии нескольких типов привилегированных акций ликвидационная стоимость подлежат обязательному отражению в Уставе общества. Согласно ГК РФ номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не может превышать одной четвертой уставного капитала общества. Владельцам таких акций предоставляется право голоса на общем собрании акционеров в части принятия решений о реорганизации и ликвидации общества либо о внесении в его учредительные документы изменений.

Законом об акционерных обществах предусмотрен выпуск двух типов привилегированных акций: *кумулятивных* и *конвертируемых*. Владельцы кумулятивных акций имеют возможность получать накопленные дивиденды в последующих периодах, если ранее было принято решение об их полной или частичной невыплате. Причем на тот период, в котором владелец кумулятивной акции не получает дивидендов, он имеет право голоса на общем собрании акционеров вплоть до момента полной выплаты всех накопленных по своей акции дивидендов. Кумулятивная акция с невыплаченными дивидендами становится особенно привлекательной для инвесторов, так как:

- 1) она приобретается с дисконтом;
- 2) все накопленные и невыплаченные дивиденды получает ее новый владелец.

Интересными с точки зрения вложения средств являются привилегированные акции с долей участия. Такие акции дают инвестору право на получение не только гарантированного дивиденда, определенного Уставом, но и дополнительного дивиденда, если дивиденд на обыкновенные акции по итогам года его превысит.

Дочерние компании акционерного общества в целях привлечения инвесторов выпускают *гарантированные* привилегированные акции, по которым гарантией выплаты дивидендов служит репутация головной организации.

В отличие от обыкновенных акций, которые могут быть погашены акционерным обществом в случае прекращения своей деятельности, привилегированные акции могут быть выкуплены у владельцев акционерным обществом, их выпустившим. Конечно, речь идет о таком типе привилегированных акций, как *возвратные*. В сложившейся практике существует несколько приемов выкупа возвратных привилегированных акций. Среди них различают так называемый выкуп с премией, когда выкупная цена акции превышает ее номинал; выкуп в заранее установленные сроки и по оговоренной цене; выкуп через вторичный рынок привилегированных акций и выкуп в сроки, устанавливаемые инвестором.

Конвертируемые акции также являются одним из типов привилегированных акций. Владельцам таких акций предоставляется право обменивать их на обыкновенные акции акционерного общества или префакции других типов. Механизм конвертации также должен быть оговорен в Уставе акционерного общества. В некоторых случаях решение о конвертации и условия ее проведения могут быть приняты общим собранием акционеров. Акционерное общество при выпуске конвертируемых привилегированных акций обязательно устанавливает период конвертации (обычно три года), курс и конверсионное отношение. Обменный курс акций, установленный обществом, может в момент конвертации быть ниже текущего рыночного курса акций. В этом случае инвестор получает дополнительный доход при продаже акций, полученных после конвертации. С этой целью общество-эмитент иногда умышленно устанавливает заниженный курс, располагая информацией о тенденциях на рынке. Владельцы конвертируемых акций могут наделяться правом голоса на общем собрании акционеров, причем количество голосов определяется тем количеством обыкновенных акций, на которое может быть обменена акция инвестора.

Выпускаемые акционерным обществом **конвертируемые облигации** дают право владельцам обменивать их на акции общества-эмитента. Существует два способа конвертирования облигаций:

- 1) возможен обмен на акции, выпущенные либо до выпуска облигаций, либо в момент их выпуска;
- 2) возможно проведение конверсии на ежегодно выпускаемые акции (причем такая эмиссия отвечает на погашение конверсионного спроса).

Акционерное общество прибегает к выпуску конвертируемых облигаций в целях последующего расширения круга акционеров, так как проведение дополнительной эмиссии всегда сопряжено с большими затратами. Для инвесторов приобретение акций в будущем также может быть выгодным. Во-первых, они получают новый статус — акционеров, а, во-вторых, при росте рыночного курса акций превышение над курсом обмена образует дополнительный доход. Для эмитента выпуск конвер-

тируемых облигаций представляет интерес с точки зрения экономии на выплачиваемых доходах, так как процентная ставка по таким облигациям обычно ниже, чем по обыкновенным. Еще один момент привлекательности такого способа финансирования своей деятельности заключается в том, что при значительном превышении курса конвертации над установленным все имеющиеся облигации обязательно будут обменены на акции общества, что избавит его от выплаты процентных доходов, включая погашение облигаций.

Как мы уже говорили, акции общества не имеют срока обращения в отличие от облигаций, выпускаемых на определенные сроки. Наконец, если конвертируемые облигации выпускаются по цене, превышающей курс акций на момент эмиссии, то на определенное количество денежных средств будет приходиться меньшее число акций, что позволит сэкономить и на выплате дивидендов.

Производные ценные бумаги являются инструментом извлечения прибыли в зависимости от изменения цены биржевого актива, лежащего в основе этих бумаг.

Существует два основных типа производных ценных бумаг: фьючерсные контракты и опционы.

Непременным условием заключения вышеуказанных контрактов является включение ценных бумаг эмитента в листинг биржи. Заметим, что особенностью опционов является их обращение как на биржевом, так и на внебиржевом рынках.

Фьючерсный контракт (фьючерс) представляет собой соглашение о покупке в будущем. Приобретение какого-либо актива по фьючерсному контракту происходит крайне редко. Чаше этим инструментом пользуются для получения положительной разницы по операциям купли-продажи фьючерса. Поддерживают интерес инвесторов к игре на рынке фьючерсных контрактов стабильное обращение акций и облигаций эмитента на рынке, рост их курсовой стоимости. Всегда существует ситуация, когда цены реального рынка и рынка фьючерсов на один и тот же биржевой актив не совпадают. Цена фьючерсного контракта под влиянием спроса и предложения может отклоняться от его стоимости. Стоимость фьючерсного контракта определяется ценой, при которой инвестору одинаково выгодно как покупка этого биржевого актива на реальном рынке, с последующим его хранением и использованием (включая получение дохода), так и покупка фьючерса на данный актив. Поэтому стоимость фьючерсного контракта определяется ценой актива на реальном рынке, банковским процентом по депозитам, уменьшенным на размер дивиденда или процентного дохода, расходами, связанными с владением активом (его хранением, страхованием и т.п.) и сроком действия контракта. Инвестиционная прибыль образуется в результате разницы цен на реальном и фьючерсном рынках, складывающейся под влиянием спроса и предложения на биржевой актив. Так, если рас-

четная стоимость фьючерсного контракта оказывается ниже его рыночной цены, инвестор имеет возможность получить дополнительный доход путем покупки актива по более низкой цене по фьючерсному контракту и продаже его на реальном рынке по более высокой цене. В случае обратной ситуации соответственно купленный на реальном рынке актив по более низкой цене принесет прибыль при его продаже на рынке фьючерсов.

Гарантией исполнения фьючерсного контракта является принятие обязательств по нему со стороны биржи, то есть она выступает обязательным покупателем для всех продавцов контрактов и обязательным продавцом для всех покупателей контрактов в любой момент до истечения срока действия контракта. Также неперенным условием гарантии служит наличие крупного резервного фонда денежных средств. Фьючерсный контракт заключается, как правило, на три месяца, и, если он не погашен до окончания срока действия, по его истечении поставляется актив, лежащий в основе контракта. В данном случае фьючерсный контракт представляет собой форвардный контракт.

Опционный контракт (опцион) представляет собой договор на право покупки (продажи) либо биржевого актива, либо фьючерсного контракта по цене исполнения на установленную дату (или до нее) с уплатой премии. В биржевой практике существует три типа опционов: опционы *типа «колл»* (на покупку), опционы *типа «пут»* (на продажу), опционы *типа «стеллаж»* (двойной). Покупатели опционов любых видов приобретают именно права на совершение действий с биржевыми активами, а не обязательства.

Цена опциона представляет собой премию по нему, хотя при исполнении опциона покупатель или продавец имеет дело с *ценой исполнения* опционного контракта.

Привлекательность опциона заключается в его высокой рентабельности, с одной стороны, и минимальном риске — либо уплаченная относительно небольшая премия позволяет владельцу опциона получить неограниченную прибыль, которая превышает премию иногда в тысячи раз, либо премия по опциону относится целиком на затраты без всякого ущемления финансовых возможностей инвестора.

Стоимость опциона складывается из двух составляющих: внутренней и временной стоимостей. Внутренняя представляет собой разницу между рыночной ценой актива на реальном рынке и ценой исполнения опциона. Причем реальным для опционов считается как обычный рынок купли-продажи ценных бумаг, так и рынок фьючерсных контрактов. Временная стоимость находится в прямой зависимости от срока существования опциона. Для покупателя опциона его цена с каждым днем приближения к дате окончания срока становится все более привлекательной, так как сокращается временная составляющая стоимости опциона. Для продавца опциона появляется возможность получения спекулятивной прибыли за

счет продажи опциона в начале срока его действия и последующего обратного выкупа по более низкой цене в период, приближающийся к окончанию срока.

Важной стратегией торговли на фьючерсном и опционном рынках является *хеджирование* ценовых потерь на реальном рынке по отношению к фьючерсам и опционам. Механизм хеджирования заключается в том, что участник рынка становится одновременно и покупателем, и продавцом на реальном и фьючерсном (или опционном) рынках соответственно. Хеджирование со стороны владельца фьючерсного контракта будет заключаться в продаже контракта с последующей покупкой по более низкой цене (хеджирование от снижения цены) или в покупке фьючерсного контракта с последующей его продажей по более высокой цене (хеджирование от повышения цены).

В отличие от хеджирования с помощью фьючерсного контракта опционное хеджирование дает его владельцу больше преимуществ: во-первых, фьючерс можно либо только купить, либо только продать, во-вторых, риск по опциону заранее определен размером его премии.

Выпуск американских депозитарных расписок (АДР) является инструментом привлечения иностранных финансовых ресурсов на отечественный рынок. Это облегчает доступ иностранных инвесторов к зарубежным ценным бумагам, так как в этом случае ни фондовое, ни налоговое законодательство не влияют на взаимоотношения сторон. Хотя в настоящее время выпускаются как американские, так и глобальные депозитарные расписки (ГДР), мы затронули именно АДР не случайно. Это связано с такими характеристиками американского фондового рынка, как его ликвидность, надежность, емкость, стабильность и богатейший опыт. Депозитарная расписка по своей сути — сертификат, выпускаемый банком мирового значения на акции иностранного эмитента. Это позволяет компании, выпускающей акции, расширить круг потенциальных инвесторов, стабилизировать цены на свои акции, а иногда и повысить их, улучшить имидж своей компании, повысить авторитет и доверие к ней и т.п.

В России выпуском АДР занимается *Bank of New York*. Предваряет эту процедуру подписание соглашения с эмитентом. Расписки могут быть представлены как в виде документа, так и в бездокументарной форме. Их выпуск, обращение и передача осуществляются в соответствии с правилами, утвержденными Комиссией США по ценным бумагам и фондовым рынкам. Депозитарий, выпускающий расписки, не признается их эмитентом: им остается юридическое лицо. Выпуск АДР сопровождается заполнением своего рода анкеты, в которой указываются: полное наименование эмитента, тип и количество переводимых акций, количество выпускаемых расписок, место их размещения, название расчетной системы и условия платежа. Депозитарные расписки переводятся в указанную расчетную систему с зачислением на указан-

ный счет. Западный партнер после получения АДР на свой счет подтверждает это извещением о поступлении. В реестре акционерного общества происходит перерегистрация ценных бумаг в депозитарные расписки.

Расходы по выпуску АДР складываются из оплаты услуг реестра акционеров и услуг банка. Получаемые депозитарием дивиденды и другие денежные средства конвертируются в доллары США и за вычетом гонорара в свою пользу и понесенных расходов выплачиваются держателям пропорционально количеству расписок. Когда дивиденды выплачиваются ценными бумагами, то депозитарий может распределить среди держателей дополнительные расписки, если по американскому законодательству не требуется регистрация новых расписок. В противном случае депозитарий оставляет за собой право продажи ценных бумаг и распределения между держателями расписок чистого дохода. Держатели депозитарных расписок наделяются правом голоса по количеству акций, представленных расписками.

Программы депозитарных расписок могут инициироваться как американской стороной, так и компанией-эмитентом. В зависимости от этого различают неспонсируемые и спонсируемые проекты.

Кредит под залог акций, находящихся на балансе предприятия, может представлять для заемщика и некоторую опасность. В случае, если акции не имеют высокой рыночной цены, не обладают большой степенью ликвидности и предприятие не может рассчитаться по своим долгам, кредитор просто становится его акционером (фактически собственником), в то время как наличие этих характеристик дает предприятию право и на выбор банка-кредитора, и на получение кредитных ресурсов на более выгодных условиях.

Кредит с участием в прибыли дает предприятию возможность выгодного привлечения средств для финансирования своей деятельности. Привлекательность такого способа определяется, во-первых, получением долгосрочного кредита с возможной отсрочкой первого платежа по нему до трех лет. Во-вторых, в случае задержки предприятием платежей погашение осуществляется только после уплаты основных долгов предприятия, что не увеличивает его кредиторскую задолженность. Для банка интерес заключается в увеличении ссудного процента в зависимости от доли в чистой прибыли предприятия.

Лизинговые операции основываются на предоставлении в аренду дорогостоящего оборудования, машин или инструментов. Предприятиям очень выгодно пользоваться данными услугами с точки зрения экономии собственных ресурсов, уменьшения налогооблагаемой базы по расчету налога на имущество. Кроме того, предприятия получают возможность страхования от приобретения в собственность имущества, подверженного быстрому моральному износу. В связи с этим решается проблема реализации отработанного имущества. (Подробнее о лизинге см. гл. 6).

Контрольные вопросы

1. Укажите основные причины и финансовые преимущества структурных преобразований акционерных обществ.
2. Определите способы инвестирования.
3. По каким параметрам осуществляется оценка инвестиционных качеств финансовых инструментов инвестирования, обращающихся на рынке?
4. Раскройте механизм кредитной сделки.
5. Что представляет собой облигационный заем?
6. Перечислите способы прямого финансирования акционерных обществ.
7. Что представляет собой кумулятивная привилегированная акция?
8. Что относится к внутренним источникам финансирования инвестиционной деятельности предприятия?
9. Охарактеризуйте особенности фьючерсных контрактов.
10. Что представляет собой опционное хеджирование?
11. Что такое американская депозитарная расписка?

Глава 6

ЛИЗИНГ КАК СПОСОБ ФИНАНСИРОВАНИЯ РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ АО

6.1. ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫЙ МЕХАНИЗМ ЛИЗИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

В современных условиях дефицита собственных средств для развития российских предприятий особое значение приобретают лизинговые способы финансирования инвестиций. Уровень изношенности основных фондов у большинства из них достигает 70–90%. Объективно срочно возрастают проблемы широкомасштабного технического перевооружения производства и сохранения достигнутого потенциала предприятий. При этом вопросы финансирования и изыскания источников инвестирования обостряются вследствие кризисного состояния экономики и недоступности многим из предприятий кредитных ресурсов при существующей высокой их стоимости и повышенном риске невозврата. Альтернативным способом финансирования в этих условиях является лизинг во всех его видах.

Лизинг представляет собой одно из комбинированных направлений финансирования реальных инвестиций и для многих малых, средних предприятий, совместных объединений, АО, трестов, концернов, ФПГ выступает как наиболее эффективный метод вложения средств в производственно-техническое развитие с низкой стоимостью обслуживания долга, наличием дополнительных гарантий возвратности средств, сокращением налоговых отчислений и ростом общей ликвидности.

Лизинг — это комплекс имущественных и финансовых отношений по приобретению в собственность товаров инвестиционного назначения и последующей их передачи в эксплуатацию пользователю за определенную плату при сохранении права собственности за приобретателем. По своей сущности лизинг представляет собой способ финансирования эффективного использования имущества, а не источник приобретения его в собственность для осуществления реальных инвестиций. В основе лизинговых отношений находится рентабельное использование отчужденной собственности за счет получения временного права пользования ею, что принципиально отличает лизинг от других способов финансирования развития предприятий (долгового, прямого и комбинированного). Если при других способах финансирования объектом отношений являет-

ся денежный капитал, то лизингодатель (лизинговая компания) и лизингополучатель (арендатор) оперируют с капиталом в производительной форме. Эти особенности обуславливают специфику финансово-кредитного механизма лизинговых отношений.

Финансово-кредитный механизм лизинговых операций представляет собой совокупность методов и способов организации финансирования, управления финансовыми отношениями и обеспечения, стимулирования их финансовой устойчивости (см. рис. 6.1).

Основные элементы финансово-кредитного механизма лизинговых операций и их составляющие характеризуются следующим образом:

1. Организация финансирования лизинговых сделок проявляется в том, что взятое в лизинг имущество не отражается на балансе предприятия-арендатора, так как право собственности сохраняется за лизинговой компанией. Тем самым лизинг не «утяжеляет» активы и не ведет к росту финансовых обязательств (пассивов), что представляет собой так называемое *внебалансовое финансирование* основных средств. Это дает возможность предприятию сохранить инвестиционную привлекательность на длительный период.

Кроме того, обеспечивается *гибкость* финансирования, то есть договор лизинга составляется таким образом, чтобы он полностью отвечал требованиям арендатора по *движению денежной наличности*. Разрабатывается пробная для него схема финансирования, позволяющая в отдельных случаях вносить платежи после получения выручки от реализации продукции, произведенной на арендуемом оборудовании. При этом обеспечивается 100-процентное кредитование сделки. Напротив, кредитный договор предусматривает «жесткие» сроки и условия погашения: обязательная оплата до 15% (и выше) стоимости покупки за счет собственных средств и немедленное начало платежей.



Рис. 6.1. Финансово-кредитный механизм лизинговых операций

2. Управление долгом представляет собой достижение *экономичности*, несмотря на большую разницу процентных ставок по банковскому кредиту и по лизингу. Общий объем лизинговых расходов всегда меньше, чем банковское финансирование, так как расходы, предназначенные на залог, оформление документации, при кредитовании увеличивают общую сумму расходов. Кроме того, принимается во внимание продолжительный процесс банковского финансирования, что весьма ощутимо для малых и средних предприятий. *Результативность* лизинга обуславливается тем, что он обычно покрывает больший процент капитальных затрат на единицу оборудования, чем банковская ссуда. Лизингополучатели получают доступ к новейшему оборудованию, технологиям, не расходуя больших средств на покупку дорогостоящей современной техники, а сэкономленные финансовые ресурсы смогут направлять на увеличение оборотного капитала, освоение новых рынков сбыта, маркетинговые исследования и другие цели. Право собственности на актив предоставляет лизинговой компании высокую степень *безопасности*. В странах со слабым залоговым механизмом лизинг обладает преимуществом по сравнению с банковским кредитованием, не требуя залога за арендуемый актив. Поскольку право собственности принадлежит лизингодателю, то процедура восстановления во владении значительно упрощается.

3. Финансовое стимулирование характеризуется покрытием «налоговым щитом» всего объема средств, привлекаемых по лизингу. Лизинговые платежи, обеспечивающие амортизацию всей суммы основного долга, относятся на себестоимость продукции лизингополучателя и соответственно снижают налогооблагаемую прибыль. Вследствие учета имущества на балансе лизингодателя достигается экономия по имущественным налогам у лизингополучателя. Кроме того, налоговые преимущества распространяются на лизингодателя и за счет предоставления определенных налоговых льгот. *Надежность* лизинга заключается в том, что он позволяет снизить риск потерь от неплатежеспособности арендатора вследствие отсрочки основного объема платежей до получения устойчивых доходов от эксплуатации арендуемых фондов. При финансовом лизинге обслуживание основного долга и его амортизация осуществляются одновременно (в составе лизинговых платежей) и к окончанию срока лизинга стоимость долга сводится к нулю. Это избавляет лизингополучателя от необходимости отвлекать собственные денежные средства на формирование фонда погашения.

Перечисленные элементы финансово-кредитного механизма лизинговых операций определяют его как достаточно привлекательный кредитный инструмент и эффективный способ финансирования инвестиций.

В экономически развитых странах лизинг выступает как основной метод финансирования инвестиций и продвижения товаров производственно-технического назначения до потребителя. В Европе через лизинг финансируется около 15% инвестиций, в Великобритании – 30%,

в США — более 35%. При этом лизинговый метод финансирования выбирается арендатором при определенных условиях — либо 100-процентное финансирование, либо внебалансовое использование налоговых преимуществ. Лизинг обеспечивает потребности предприятий (особенно новых, малых и средних) в средствах инвестирования, реализуя преимущества договорного финансирования.

Лизинг с его привлекательностью для всех участников инвестиционного процесса решает эти проблемы и является надежным источником финансирования, а также эффективным методом стимулирования приобретения дорогостоящей новой техники, технологии. Низкая и частичная поэтапная оплата в первые годы финансовой аренды способствует техническому прогрессу, постоянному обновлению действующих основных фондов и соответственно повышению конкурентоспособности технической продукции.

6.2. Виды лизинга и их особенности

Исходя из экономической сущности лизинга, выражающейся в финансировании использования имущества при разделении прав владения и пользования, выделяют следующие видовые признаки: степень окупаемости (полный или неполный срок физического износа), условия амортизации и качественные характеристики имущества (новое или бывшее в употреблении). В соответствии с этим различают три вида лизинга: оперативный, финансовый и возвратный.

Оперативный лизинг (*operating lease*) — это комплекс имущественных и финансовых отношений, при которых новое или поддержанное имущество передается лизингодателем в кратковременное пользование лизингополучателю. Основные признаки оперативного лизинга:

- ❑ договор лизинга заключается, как правило, на срок, значительно меньший периода полезной работы оборудования (в 2 раза и более), поэтому таких договоров бывает несколько;
- ❑ сделка может быть расторгнута в любой момент как лизингодателем (в случае несоблюдения условий, режима, места эксплуатации, выявленных на правах контроля), так и лизингополучателем (в случае неудовлетворенности качеством арендованного имущества и возможности приобретения аналогичного, но более прогрессивного, дешевого оборудования);
- └ объектами лизинга являются инвестиционные товары наиболее высокого спроса. Как правило, это движимое имущество: транспортные средства, строительная техника, оборудование горнодобывающей промышленности и средства электронной обработки информации;
- ❑ объекты лизинга приобретаются лизингодателем на свой страх и риск с учетом конъюнктуры рынка и полностью им застрахованы;

- ❑ по окончании срока договора лизингополучатель имеет право: вернуть оборудование лизингодателю, продлить срок лизинга на более выгодных условиях, купить оборудование у лизингодателя при наличии опциона;
- ❑ лизингодатель не получает возмещения собственных затрат и нормативную прибыль при поступлении лизинговых платежей от одного лизингополучателя, а ожидает их покрытия и прибыль при поступлениях от последующих арендаторов.

В большинстве случаев лизингодатель обеспечивает техническое обслуживание и ремонт арендуемого имущества. Расходы по содержанию оборудования в рабочем состоянии включаются в лизинговые платежи, и в связи с этим в ряде стран оперативный лизинг отождествляется с **лизингом услуг** (*service lease*).

Выделяются два типа оперативного лизинга:

1. *Раздельный лизинг* — используется при обслуживании особо крупных проектов по аренде оборудования, при котором предусматривается финансирование лишь незначительной части стоимости оборудования. Большая часть стоимости оплачивается в счет кредитов, предоставленных третьей стороной.
2. *Контрактный найм* — применяется при сдаче в аренду комплексных парков машин, сельскохозяйственной и дорожно-строительной техники на период, существенно меньший реального срока службы, — от 12 до 36 месяцев. Владелец сдаваемых в аренду объектов является, как правило, финансовое учреждение, осуществляющее операцию контрактного найма. При этом арендная плата фиксируется твердо и включает расходы по обслуживанию, ремонту оборудования.

Финансовый лизинг (*financial lease*) — это комплекс имущественных и финансовых отношений по передаче нового имущества лизингодателем на полный срок амортизации или большую его часть лизингополучателю с дальнейшим переходом его в собственность пользователя (лизингополучателя). Лизинговыми платежами обеспечивается покрытие всех затрат и получение прибыли лизингодателя. По окончании срока договора имущество становится собственностью арендатора или приобретает им по остаточной стоимости.

Основные признаки финансового лизинга:

- ❑ договор лизинга носит среднесрочный, долгосрочный характер и в основном охватывает более половины экономически обоснованного срока службы имущества, поэтому при финансовом лизинге заключается один договор;
- ❑ невозможность расторжения договора в период основного срока аренды, то есть в течение времени, необходимого для возмещения расходов лизингодателя. В исключительных случаях допускается прекращение действия договора, но при значительном увеличении стоимости лизинга;

- объектами лизинга являются новые дорогостоящие предметы с длительным сроком службы, которые приобретаются лизингодателем только с предварительного согласия лизингополучателя. При этом лизингодатель не несет ответственности за выбор объекта аренды и продавца;
- обязательно участие третьей стороны — продавца (поставщика или производителя объекта лизинга), совершающего сделку купли-продажи с лизингодателем в соответствии с заключенным контрактом и теряющего право собственности на объект сделки.

В ряде стран типы арендных отношений, относимых к финансовому лизингу, определяются законодательно. Так, в США договор финансового лизинга должен отвечать следующим требованиям:

- 1) право владения имуществом передается лизингополучателю по истечении срока действия договора;
- 2) в случае неполной амортизации право покупки и владения предоставляется на условиях конкурентных торгов;
- 3) срок лизинга составляет не менее 75% экономически обоснованного срока службы арендуемых объектов;
- 4) дисконтированная стоимость минимальных лизинговых платежей за минусом инвестиционного налогового кредита составляет не менее 90% реальной стоимости арендуемого имущества.

При несоблюдении этих требований финансовая операция относится к оперативному лизингу и не учитывается по соответствующим статьям баланса лизингодателя.

Выделяются следующие типы финансового лизинга:

1. *Возобновляемый лизинг* — предусматривает периодическую замену оборудования по требованию лизингополучателя более современными образцами;
2. *Генеральный лизинг* — включает дополнительный список оборудования, предполагаемый для приобретения лизингополучателем в будущем без заключения новых контрактов;
3. *Лизинг в пакете* — предусматривает систему финансирования нового предприятия, при котором здания и сооружения предоставляются в кредит, а оборудование — по договору финансовой аренды.

Особенностью финансового и оперативного лизинга является то, что лизингополучатель не имеет права передавать предмет лизинга другому лицу без специального разрешения лизингодателя.

Экономические взаимоотношения сторон при оперативном и финансовом лизинге представлены наглядно на рис. 6.2 (на примере приобретения активной части основных фондов).

При финансовом лизинге лизингополучатель самостоятельно выбирает продавца (поставщика) имущества и направляет лизингодателю заявку на проведение лизинговой операции. Одновременно с заявкой пред-

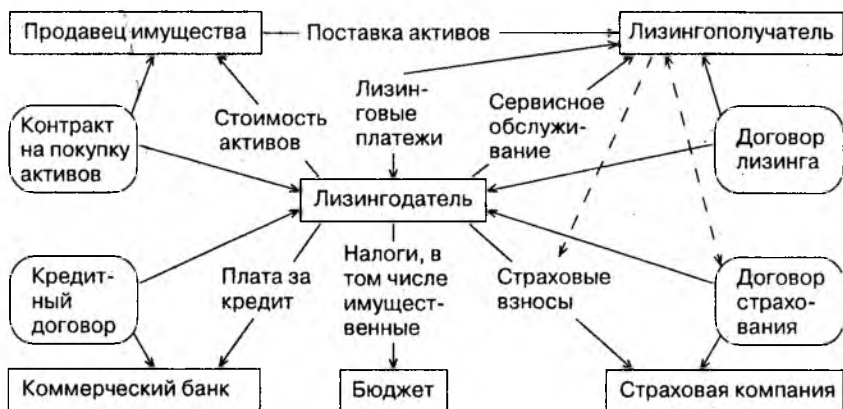


Рис. 6.2. Организация оперативного и финансового лизинга

ставляются следующие документы: основная характеристика проекта, в соответствии с которым приобретается указанный объект сделки; паспорт предприятия и личные анкеты руководителей предприятия-заявителя.

В случае положительного решения лизингодатель заключает с продавцом имущества контракт на покупку предмета сделки и одновременно с лизингополучателем — договор о лизинге. Прием оборудования и других активов в эксплуатацию осуществляется на основе подписания всеми сторонами сделки акта приемки.

Уплата имущественных налогов — налога на имущество, а в случае покупки транспортных средств — налога с владельцев транспортных средств и налога на их приобретение осуществляется лизингодателем в установленном порядке.

Возвратный лизинг (*lease back*) — это комплекс имущественных и финансовых отношений, при которых новое или подержанное имущество лизингополучателя передается ему же после продажи лизингодателю на согласованный сторонами срок. Основное содержание возвратного лизинга заключается в привлечении денежных средств лизингополучателем-арендатором и улучшении своего финансового положения за счет продажи собственного имущества лизингодателю и одновременного приобретения его в финансовую аренду.

Основные признаки возвратного лизинга:

- договор аренды заключается по согласованию сторон на любой срок и носит краткосрочный, среднесрочный и долгосрочный характер;
- возможность расторжения договора в период основного срока аренды, как правило, не используется, так как арендатор заинтересован в использовании денежных средств от продажи имущества;

- ❑ объектом лизинга является новое или поддержанное имущество самого лизингополучателя;
- ❑ отсутствует третья сторона — продавец имущества. Лизингополучатель выступает в двух лицах — как лизингополучатель и как продавец имущества;
- ❑ по истечении срока действия договора лизингополучатель вновь приобретает право собственности на имущество;
- ❑ лизинговые платежи обеспечивают возмещение стоимости покупки лизингодателю и прибыль по инвестированию в течение действия договора.

По экономическому содержанию возвратный лизинг имеет сходство с финансовым и оперативным лизингом, сохраняя при этом свою видовую специфику. Объектом возвратного лизинга может быть не только новое, но и бывшее в эксплуатации (поддержанное) имущество. Сроки сделки устанавливаются по согласованию сторон на период, который может быть значительно меньше срока амортизации, как в оперативном лизинге. По окончании действия договора право владения всегда передается лизингополучателю — первоначальному собственнику имущества. Лизингодатель как бы дает лизингополучателю ссуду под залог его имущества, хотя сам залог не оформляется. Это лишь внешнее сходство с залоговыми операциями. При этом оценка имущества осуществляется не по балансовой, а по оперативной рыночной стоимости, что значительно повышает финансовый потенциал лизингополучателя. Возвратный лизинг используется в основном предприятиями, имеющими неудовлетворительное финансовое положение.

Разновидностью возвратного лизинга является договор типа «Поставщик» (*deliver*). Объект лизинга, как правило оборудование, продается собственником лизингодателю и одновременно приобретается этим же продавцом на условиях финансового лизинга. При этом конечным арендатором-пользователем является, в отличие от возвратного лизинга, третье лицо, о котором заявляется в договоре с лизингодателем.

Лизинг типа «Поставщик» имеет ряд особенностей:

- ❑ на начальном этапе заключается договор возвратного лизинга;
- ❑ бывший собственник имущества — лизингополучатель сдает арендованный объект в лизинг третьему лицу — конечному пользователю (второму лизингополучателю), то есть оформляется договор сублизинга (от лат. *sub-nog* — второстепенность, подчиненность), зависящего от условий ранее заключенного договора;
- ❑ лизингополучатель в течение согласованного в договоре срока представляет лизингодателю перечень третьих лиц (или одно лицо), с которыми по письменному согласию лизингополучателя в дальнейшем заключается договор сублизинга;
- ❑ по окончании срока лизинга оборудование передается или продается конечному лизингополучателю в два этапа в соответствии с договорами лизинга и сублизинга.

Экономические взаимоотношения сторон при возвратном лизинге наглядно представлены на рис. 6.3 (на примере активной части основных фондов).

Каждый вид лизинга классифицируется в зависимости от:

- состава участников (субъектов) сделки — как прямой и косвенный;
- типа передаваемого в лизинг имущества — как лизинг движимого имущества и лизинг недвижимого имущества;
- сектора рынка — как национальный и зарубежный;
- объема обслуживания предмета (объекта) сделки — как чистый («сухой») лизинг, лизинг с полным набором услуг («мокрый») и лизинг с частичным набором услуг;
- использования предоставляемых законодательством льгот — как фиктивный, когда сделка оформляется в спекулятивных целях для получения необоснованных налоговых, амортизационных льгот, и действительный;
- формы лизинговых платежей — как лизинг с денежными платежами, лизинг с компенсационными платежами в виде товаров, производимых на арендованном оборудовании, и лизинг со смешанными платежами;
- способа уплаты лизинговых платежей — как лизинг с равномерной стратегией выплат, лизинг с убывающей стратегией выплат и лизинг с возрастающей стратегией выплат в течение периода действия договора.

Деление лизинга на три основных вида — оперативный, финансовый и возвратный принципиально важно при исследовании процесса движения капитала в производительной форме и складывающихся при этом экономических отношений.

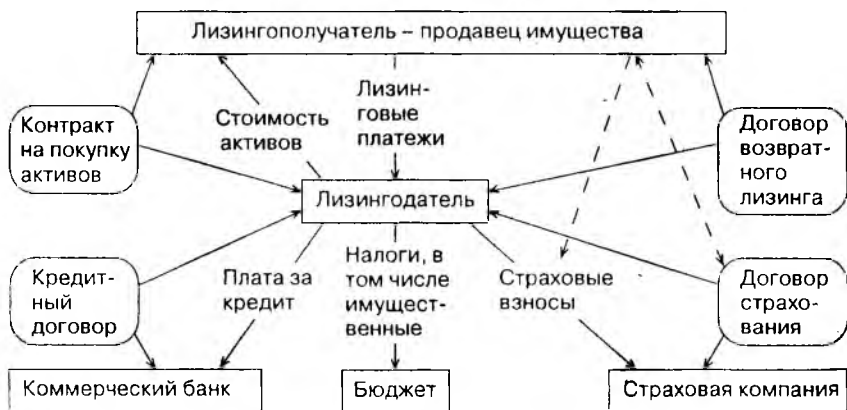


Рис. 6.3. Организация возвратного лизинга

6.3. Влияние лизинговых схем платежей на финансовые результаты деятельности АО

Лизинговые платежи представляют собой плату за владение и пользование имуществом лизингополучателем лизингодателю.

Общая сумма платежей, метод их начислений, способ, форма и периодичность выплат устанавливаются в договоре лизинга по соглашению сторон.

Общая сумма лизинговых платежей в соответствии с Федеральным законом «О лизинге» от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ включает:

- ❑ сумму, возмещающую полную (или близкую к ней) стоимость лизингового имущества и другие инвестиционные затраты, связанные с приобретением, передачей и эксплуатацией предмета лизинга;
- ❑ комиссионное вознаграждение лизингодателю, включающее стоимость непосредственных услуг лизингодателя и сумму налогов, относимых на финансовые результаты, в том числе налог на имущество;
- ❑ страховые взносы, выплачиваемые за страхование лизингового имущества (если оно было застраховано лизингодателем);
- ❑ дополнительные затраты лизингодателя, предусмотренные договором лизинга;
- ❑ плата за кредит, использованный лизингодателем на покупку имущества;
- ❑ налог на добавленную стоимость за лизинговые услуги.

По методу начисления различают лизинговые платежи:

- ❑ фиксированные, то есть устанавливаемые в твердой сумме с согласия сторон и выплачиваемые по конкретному графику;
- ❑ с авансом, когда при заключении договора выплачивается аванс в согласованном размере, а остальная часть платежей (за минусом аванса) начисляется и уплачивается в течение срока действия договора;
- ❑ неопределенные, размер которых устанавливается в процентах от различных показателей (прибыли, объема реализации продукции, произведенной в результате использования арендуемого имущества и др. параметров).

Форма осуществления платежей может быть денежной, компенсационной (продукцией или услугами лизингополучателя) или смешанной.

По способу уплаты лизинговые платежи могут производиться равными долями, в убывающем или возрастающем размере.

Периодичность выплат может быть установлена ежегодной, ежеквартальной, ежемесячной и т.д.

В связи с уменьшением задолженности по кредиту, полученному лизингодателем для приобретения имущества, уменьшаются размеры платы за используемые кредиты и вознаграждения лизингодателю. Ставка

вознаграждения устанавливается в основном в процентах к непогашенной (несамортизированной) стоимости имущества.

Расчет лизинговых платежей производится в следующей последовательности:

- 1) рассчитываются размеры лизинговых платежей по годам, охватываемым договором лизинга;
- 2) определяется общий размер лизинговых платежей за весь срок договора лизинга как сумма платежей по годам;
- 3) исчисляются размеры лизинговых взносов (годовых) в соответствии с выбранной сторонами периодичностью их уплаты, методами начисления и способами перечисления. Общая сумма лизинговых платежей (ЛП) определяется по формуле:

$$\text{ЛП} = \text{АО} + \text{ПК} + \text{ИЗ} + \text{ВЛ} + \text{ДУ} + \text{НДС},$$

где АО — величина амортизационных отчислений, причитающихся лизингодателю в текущем году;

ПК — плата за используемые кредитные ресурсы лизингодателем на приобретение имущества — объекта договора лизинга;

ИЗ — инвестиционные затраты лизингодателя, включающие затраты на таможенное оформление, содержание и обслуживание предмета лизинга, передачу его в эксплуатацию, на обучение персонала лизингополучателя работе на арендуемом имуществе и т.д.

ВЛ — вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору;

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

НДС — налог на добавленную стоимость, уплачиваемый лизингополучателем за услуги лизингодателя в соответствии с действующим законодательством.

В соответствии с принципами организации финансирования лизинговых операций схемы лизинговых платежей имеют несколько вариантов:

- 1) распределение лизинговых платежей по годам равными, возрастающими и убывающими долями, то есть выделение конкретной стратегии лизинговых выплат;
- 2) предоставление отсрочки первого взноса в интересах лизингополучателя;
- 3) выплата аванса в момент заключения договора о лизинге в интересах лизингодателя;
- 4) приобретение имущества в финансовый лизинг.

В этой связи алгоритм расчета лизинговых платежей также может быть представлен несколькими вариантами.

Исходные данные:

1. Предприятие планирует на условиях договора финансового лизинга приобрести оборудование стоимостью 36 тыс. д.е. с полной его амортизацией.

Срок договора — 5 лет, норма амортизационных отчислений на полное восстановление — 20%.

2. Кредит, привлекаемый лизингодателем для осуществления лизинговой сделки с предприятием, составляет 36 тыс. д.е. Процентная ставка по кредиту — 25% годовых.
3. Вознаграждение лизингодателя, включающее его затраты и прибыль, в том числе налог на имущество, фонд оплаты труда и общехозяйственные нужды лизинговой компании, составляет 10% годовых (от среднегодовой стоимости имущества).
4. Инвестиционные затраты и дополнительные услуги лизингодателя — 5,04 тыс. д.е. В их состав входят расходы на содержание, обслуживание и охрану предмета лизинга, таможенное оформление, страховые взносы, обучение персонала лизингополучателя и др.
5. Ставка НДС — 20%.

Вариант 1. Расчет лизинговых платежей в общепринятом порядке.

Расчет общей суммы затрат и ежегодных выплат по лизингу осуществляется по вышеуказанной формуле (см. стр. 181).

Величина амортизационных отчислений определяется методом равномерного начисления амортизации (табл. 6.1).

Общая сумма лизинговых платежей определяется в следующем порядке (тыс. д.е.):

1-й год:

$$AO = 36 \times 20 : 100 = 7,2$$

$$ПК = 32,4 \times 25 : 100 = 8,1$$

$$ВЛ = 32,4 \times 10 : 100 = 3,24$$

$$ИЗ + ДУ = 5,04 : 5 = 1,008$$

$$В = 7,2 + 8,1 + 3,24 + 1,008 = 19,54 \quad (В = АО + ПК + ВЛ + ИЗ + ДУ)$$

$$НДС = 19,54 \times 20 : 100 = 3,91$$

$$ЛП = 7,2 + 8,1 + 3,24 + 1,008 + 3,91 = 23,458$$

Таблица 6.1

Расчет амортизационных отчислений и среднегодовой стоимости оборудования

(тыс. д.е.)

Годы	Стоимость имущества на начало года (ОСн)	Сумма амортизационных отчислений (АО)	Стоимость имущества на конец года (Оск)	Среднегодовая стоимость имущества (КРт)
1-й	36,0	7,2	28,8	32,4
2-й	28,8	7,2	21,6	25,2
3-й	21,6	7,2	14,4	18,0
4-й	14,4	7,2	7,2	10,8
5-й	7,2	7,2	—	3,6

2-й год:

$$AO = 36 \times 20 : 100 = 7,2$$

$$PK = 25,2 \times 25 : 100 = 6,3$$

$$BL = 25,2 \times 25 : 100 = 2,52$$

$$IZ + DY = 5,04 : 5 = 1,008$$

$$B = 7,2 + 6,3 + 2,52 + 1,008 = 17,028$$

$$HDS = 17,028 \times 20 : 100 = 3,41$$

$$LP = 7,2 + 6,3 + 2,52 + 1,008 + 3,41 = 20,4$$

В такой же последовательности общая сумма лизинговых платежей определяется за 3-й, 4-й и 5-й годы.

Результаты расчетов представлены в табл. 6.2.

Лизинговые платежи в соответствии с проведенными расчетами снижаются от 23,4 тыс. д.е. в первый год до 11,0 тыс. д.е. в последний год, то есть более чем в 2,5 раза. Наибольший удельный вес в составе лизинговых платежей приходится на долю выплат по кредиту — 68% (42 + 26).

Схема лизинговых платежей может быть представлена тремя вариантами: ежегодно равными долями, начиная с первого года; понижающими долями — в соответствии с приведенными расчетами (табл. 6.2) и возрастающими долями (в обратном порядке относительно второго способа или в другой зависимости возрастания по соглашению сторон).

Размер лизинговых взносов при равномерных начислениях в год составляет:

$$LB_{\Gamma} = 86,6 : 5 = 17,3 \text{ тыс. д.е.}$$

Варианты лизинговых взносов в зависимости от распределения лизинговых платежей по годам представлены в табл. 6.3.

Таблица 6.2

Расчет лизинговых платежей

(тыс. д.е.)

Годы	Амортизационные отчисления (АО)	Плата за кредит (ПК)	Вознаграждение лизингодателя (ВЛ)	Инвестиционные затраты, дополнительные услуги (ДУ)	Выручка от сделки (В)	Налог на добавленную стоимость (НДС)	Лизинговые платежи (ЛП)
1-й	7,2	8,1	3,24	1,008	19,5	3,9	23,4
2-й	7,2	6,3	2,52	1,008	17,0	3,4	20,4
3-й	7,2	4,5	1,8	1,008	14,5	2,9	17,4
4-й	7,2	2,7	1,1	1,008	12,0	2,4	14,4
5-й	7,2	0,9	0,04	1,008	9,2	1,8	11,0
Всего	36,0	22,5	8,68	5,04	72,2	14,4	86,6
В % к ЛП	42	26	10	6	—	16	100

Ежегодные выплаты по лизингу оборудования (вариант 1)

Годы	Стратегии выплат				
	равномерная (вариант 1.1), тыс. д.е.	убывающая (вариант 1.2)		возрастающая (вариант 1.3)	
		тыс. д.е.	%	тыс. д.е.	%
1-й	17,3	23,4	27	11,0	13
2-й	17,3	20,4	24	14,4	16
3-й	17,3	17,4	20	17,4	20
4-й	17,3	14,4	16	20,4	24
5-й	17,3	11,0	13	23,4	27
Итого	86,6	86,6	100	86,6	100

На практике применяются специальные таблицы с заранее рассчитанными значениями коэффициента дисконтирования $K_{Д1}$. Для расчетов по лизингу в табл. 6.4 приведен фрагмент этих спецтаблиц, охватывающий период от 1 до 6 лет.

Структура лизинговых платежей по вариантам 1.2 и 1.3 характеризуется значительным изменением доли ежегодных взносов — от 13 до 27% общей их суммы, что обуславливает их разновыгодность для лизингодателя и лизингополучателя при расчете их текущей (современной) стоимости.

Объективно существующий процесс инфляции приводит к изменению, неэквивалентности одних и тех же денежных сумм, вкладываемых, выплачиваемых и распределяемых по годам. В этой связи возникает необходимость дисконтирования, то есть приведения к сопоставимому виду во времени денежных потоков и затрат. Для дисконтирования применяются основные алгоритмы финансовой математики.

Формула приведенного денежного потока имеет следующий вид:

$$P = S \times \frac{1}{(1 + r)^n} = S \times K_{Д1}(r, n),$$

где P — размер ежегодных денежных выплат, тыс. д.е.;

Таблица 6.4

Значение коэффициента дисконтирования $K_{Д1}$

Годы	Ставка r , %							
	15	16	17	18	19	20	25	30
1-й	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833	0,800	0,769
2-й	0,756	0,743	0,731	0,718	0,706	0,694	0,640	0,592
3-й	0,658	0,641	0,624	0,609	0,593	0,579	0,512	0,455
4-й	0,572	0,552	0,534	0,516	0,499	0,482	0,410	0,350
5-й	0,497	0,476	0,456	0,437	0,419	0,402	0,328	0,269
6-й	0,432	0,410	0,390	0,370	0,352	0,335	0,262	0,207

S — общая сумма доходов (расходов, затрат), тыс. д.е.;

$K_{д1}$ — коэффициент дисконтирования, показывающий, чему равна одна денежная единица с позиции текущего момента, то есть ее современная стоимость при заданной процентной ставке r и отсутствии каких-либо поступлений за период n .

Приведение всех затрат к «сегодняшним» ценам, то есть к текущему моменту, осуществляется по всем годам и дает возможность сравнить их сумму с первоначальной величиной понесенных расходов.

Коэффициент дисконтирования для периода лизинга 5 лет и процентной ставки 16%, а не 25% составляет, по данным табл. 6.4: 1-й год — 0,862; 2-й год — 0,743; 3-й год — 0,641; 4-й год — 0,552 и 5-й год — 0,476.

Относительно определенное и конкретное движение наличных денежных средств по годам при лизинге позволяет дисконтировать их по более низкой ставке в сравнении со ставкой выплаты долга по кредиту.

Используется ставка кредита после выплаты налога на прибыль в связи с тем, что реальное движение наличности осуществляется после уплаты налога. Формула расчета следующая:

$$r = 25 : 100 \times (1 - \text{ставка налога на прибыль}) = 0,25 \times (1 - 0,35) = 16,25 \approx 16\%.$$

Текущая оценка ежегодных выплат по лизингу представлена в табл. 6.5.

При возрастающей стратегии выплат достигается наименьшая текущая стоимость лизинга в сравнении с другими схемами выплат. Так, экономия составляет соответственно 2,9 тыс. д.е. (56,7 — 53,8), или 5,3%, и 5,9 тыс. д.е. (59,7 — 53,8), или 11%, (табл. 6.5). С позиций лизингополучателя наиболее выгодным и рациональным вариантом является вариант 1.3. — возрастающая стратегия выплат по лизингу.

Таблица 6.5

Расчет дисконтированных выплат по лизингу (вариант 1)

(тыс. д.е.)

Годы	Выплаты при стратегии			$K_{д1}$, 16%	Дисконтированные выплаты при стратегии		
	равномерной	убывающей	возрастающей		равномерной (варианты 1.1.) ($A \times K_{д1}$)	убывающей (варианты 1.2.) ($B \times K_{д1}$)	возрастающей (варианты 1.3.) ($B \times K_{д1}$)
	А	Б	В				
1-й	17,3	23,4	11,0	0,862	14,9	20,2	9,5
2-й	17,3	20,4	14,4	0,743	12,9	15,2	10,7
3-й	17,3	17,4	17,4	0,641	11,1	11,2	11,3
4-й	17,3	14,4	20,4	0,552	9,5	7,9	11,2
5-й	17,3	11,0	23,4	0,476	8,3	5,2	11,1
Итого	86,6	86,6	86,6	—	56,7	59,7	53,8

Вариант 2. Расчет лизинговых платежей при отсрочке первого взноса.

Одно из преимуществ лизинга заключается в гибкости разрабатываемых схем финансирования, позволяющей вносить платежи с определенной отсрочкой в интересах лизингополучателя. Это создает возможность достижения устойчивой выручки от реализации продукции за счет эксплуатации арендуемых активов и формирования постоянного потока денежной наличности для осуществления дальнейших расчетов по лизинговым операциям.

В рассматриваемом примере отсрочка первого взноса обуславливает возрастание ежегодной суммы выплат на 25% ($21,6 : 17,3 \times 100 - 100$) при равномерных начислениях и пропорциональные изменения при убывающей и возрастающей стратегиях лизинговых платежей. Выплаты первого года, составляющие соответственно 23,4 тыс. д.е. и 11,0 тыс. д.е., распределяются равномерно по другим годам. Так, выплаты исходя из данных варианта 1.2. составляют (тыс. д.е.):

$$2\text{-й год: } ЛВ_2 = 20,4 + 23,4 : 4 = 26,3;$$

$$3\text{-й год: } ЛВ_3 = 17,4 + 23,4 : 4 = 23,3 \text{ и т.д.}$$

В результате изменения стратегии выплат и приведения их в сопоставимый вид (дисконтирования) (табл. 6.6) достигается значительная экономия денежных сумм по сравнению с вариантами 1.1., 1.2. и 1.3. (табл. 6.5).

Наиболее эффективный вариант 2.3. характеризуется рациональным распределением лизинговых выплат по годам (в текущих ценах) и наименьшей суммой лизинговых платежей за весь период – 50,8 тыс. д.е., что на 3,0 тыс. д.е., или 5,6%, ниже по сравнению с вариантом 1.3. (53,8 – 50,8).

Таблица 6.6

Расчет дисконтированных выплат по лизингу (вариант 2)

(тыс. д.е.)

Годы	Стратегии выплат			$K_{д1}, 16\%$	Дисконтированные выплаты при стратегиях		
	равно- мерная	убываю- щая	возрас- тающая		равно- мерной (вари- ант 2.1.) ($A \times K_{д1}$)	убываю- щей (вари- ант 2.2.) ($B \times K_{д1}$)	возраста- ющей (вари- ант 2.3.) ($B \times K_{д1}$)
	А	Б	В				
1-й	–	–	–	0,862	–	–	–
2-й	21,65	26,3	17,2	0,743	16,1	19,5	12,8
3-й	21,65	23,3	20,2	0,641	13,9	14,9	12,9
4-й	21,65	20,2	23,1	0,552	11,9	11,2	12,7
5-й	21,65	16,8	26,1	0,476	10,3	7,9	12,4
Итого	86,6	86,6	86,6	–	52,2	53,5	50,8

При возрастающей стратегии (вариант 1.3) выплаты составят (тыс. д.е.):

2-й год: $ЛВ_2 = 14,4 + 11 : 4 = 17,2$;

3-й год: $ЛВ_3 = 17,4 + 11 : 4 = 20,2$ и т.д.

В целом схема финансирования с предоставлением отсрочки первого платежа (по варианту 2) более привлекательна для лизингополучателя в сравнении с общепринятой схемой начисления выплат (по варианту 1). При этом достигается экономия и при убывающей стратегии выплат на сумму 3,2 тыс. д.е. (56,7 – 53,5) по сравнению с вариантом 1.1. равномерных выплат, а по абсолютному выражению стоимость лизинга в варианте 2.2. почти приближается к значению стоимости варианта 1.3. (53,5 и 53,8). Тем самым обеспечивается выгодность лизинговых операций и для лизингодателя в вариантах 2.1. и 2.2.

Вариант 3. Расчет лизинговых платежей с применением механизма ускоренной амортизации.

При ускоренной амортизации лизингополучатель возвращает лизингодателю в первые годы эксплуатации основную часть произведенных им инвестиций в имущество. Тем самым происходят более быстрое восстановление, обновление основных фондов и существенное снижение налогооблагаемой прибыли у всех участников лизинговой сделки. Последнее связано с увеличением амортизационных отчислений в составе затрат лизингополучателя и расходов лизингодателя.

По договору финансового лизинга имущества, относящегося к активной части основных средств, может применяться механизм ускоренной амортизации с более высоким коэффициентом – до 3. Гибкая амортизационная политика лизингодателя может предусматривать установление в первые сроки эксплуатации амортизационных отчислений с коэффициентом 0,5, затем с коэффициентом 1 и по мере увеличения доходов лизингополучателя за счет лизингуемого имущества применение коэффициента ускорения 2 или 3.

Для сравнительной оценки различных схем лизинговых выплат в рассматриваемом примере используется коэффициент ускорения 2. В результате срок лизингового договора сокращается до 2,5 лет. Среднегодовая стоимость имущества рассчитывается только за три периода (табл. 6.7).

Таблица 6.7

Расчет среднегодовой стоимости имущества

(тыс. д.е.)

Годы	Стоимость имущества на начало года	Сумма амортизационных отчислений	Стоимость имущества на конец года	Среднегодовая стоимость имущества
1-й	36	14,4	21,6	28,8
2-й	21,6	14,4	7,2	14,4
3-й	7,2	7,2	0	3,6

Общая сумма лизинговых платежей определяется в следующем порядке (тыс. д.е.).

1-й год:

$$АО = 36 \times 20 \times 2 : 100 = 14,4;$$

$$ПК = 28,8 \times 25 : 100 = 7,2;$$

$$ВЛ = 28,8 \times 10 : 100 = 2,88;$$

$$ИЗ + ДУ = 5,04 : 2,5 = 2,02;$$

$$В = 14,4 + 7,2 + 2,88 + 2,02 = 26,5;$$

$$НДС = 26,5 \times 20 : 100 = 5,3;$$

$$ЛП = 14,4 + 7,2 + 2,88 + 2,02 + 5,3 = 31,8 \text{ и т.д.}$$

Результаты расчетов за три периода представлены в табл. 6.8.

При равномерных выплатах ежегодные взносы составляют 30,845 тыс. д.е. (77,112 : 2,5).

Стратегия лизинговых выплат представлена в табл. 6.9.

Доля ежегодных взносов в общей сумме лизинговых платежей колеблется от 15 до 48% при возрастающей и убывающей стратегии выплат, а при равномерной – 40%. Применение механизма ускоренной амортизации позволяет снизить общую сумму лизинговых платежей на 25,737 тыс. д.е. (102,857 – 77,112), или на 25% по сравнению с вариантом 1. В этом случае текущая стоимость лизинга уменьшается на 5% при равномерной стратегии (100 – 52,313 : 55,33 × 100), на 7% – при возрастающей (100 – 46,503 : 50,17 × 100) и на 11% – при убывающей стратегии выплат (100 – 53,76 : 60,48 × 100) (см. табл. 6.10).

Для лизингополучателя наиболее предпочтителен вариант 3.3., когда распределение выплат по годам осуществляется в возрастающем порядке при значительном снижении текущей стоимости затрат по лизингу (46,503 тыс. д.е. против 52,313 тыс. д.е. и 53,76 тыс. д.е.).

Расчет лизинговых платежей

Таблица 6.8

(тыс. д.е.)

Годы	Амортизационные отчисления (АО)	Плата за кредит (ПК)	Вознаграждение лизингодателя (ВЛ)	Инвестиционные затраты, дополнительные услуги (ИЗ, ДУ)	Выручка от сделки (В)	Налог на добавленную стоимость (НДС)	Лизинговые платежи (ЛП)
1-й	14,4	11,52	2,88	2,02	30,82	6,164	36,984
2-й	14,4	5,76	1,44	2,02	23,62	4,724	28,344
3-й	7,2	1,44	0,18	1,0	9,82	1,964	11,784
Всего	36,0	18,72	4,5	5,04	64,26	12,852	77,112
В % к ЛП	46,7	24,3	5,8	6,5	–	16,7	100

Таблица 6.9

Ежегодные выплаты по лизингу оборудования

Годы	Стратегии выплат				
	равномерная (вариант 3.1.)	убывающая (вариант 3.2.)		возрастающая (вариант 3.3.)	
		тыс. д.е.	%	тыс. д.е.	%
1-й	30,845	36,984	48	11,784	15
2-й	30,845	28,344	37	28,344	37
3-й	15,422	11,784	15	36,984	48
Итого	77,112	77,112	100	77,112	100

Таблица 6.10

Текущая оценка ежегодных выплат по лизингу (вариант 3)

Годы	К _{д1}	Дисконтированные выплаты при стратегиях		
		равномерной (вариант 3.1.)	убывающей (вариант 3.2.)	возрастающей (вариант 3.3.)
1-й	0,800	24,676	29,587	9,427
2-й	0,640	19,741	18,140	18,140
3-й	0,512	7,896	6,033	18,936
Итого	—	52,313	53,76	46,503

Таким образом, влияние лизинговых схем платежей на финансовые результаты предприятия-лизингополучателя проявляется в уменьшении налогооблагаемой прибыли, повышении валовой прибыли за счет списания лизинговых платежей на себестоимость продукции и экономии по имущественным налогам, уплачиваемым лизингодателем. Соответственно достигаются увеличение суммы валовой, чистой прибыли предприятия и привлекательность балансового отчета для будущих инвесторов.

6.4. СРАВНИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА ЛИЗИНГОВОЙ ОПЕРАЦИИ И КРЕДИТНОЙ СДЕЛКИ

Последовательность действий, ведущая к целесообразности приобретения основных фондов в лизинг, может быть представлена следующим образом.

1. Предприятие решает приобрести определенное здание, производственное оборудование или транспортное средство на основе расчетов по смете капитальных вложений и их окупаемости.

2. После решения о приобретении основных фондов возникает вопрос о финансировании этого приобретения. Новые развивающиеся фирмы, а также малые предприятия, как правило, не имеют свободной наличности, и поэтому новые активы должны финансироваться другим об-

разом. В таких случаях возможно использовать кредиты банка, продажу акций или лизинг. Наиболее сопоставимы варианты займа и лизинга.

3. Сравнительные расчеты по двум вариантам базируются на следующих условиях:

- предприятие планирует приобрести оборудование стоимостью 180 тыс. д.е. по договору финансового лизинга с полной амортизацией (подробно см. раздел 6.3, вариант 1);
- расходы по ремонту оборудования осуществляет завод-изготовитель в размере ежегодной суммы 2,88 тыс. д.е. в соответствии с заключенным контрактом на покупку оборудования или лизингодатель по договору финансового лизинга. Если предприятие покупает оборудование за счет кредита, то эксплуатационные расходы в размере 2,88 тыс. д.е. в год относятся на себестоимость продукции;
- ставка налога на прибыль — 35 %;
- ставка налога на имущество — 2%.

4. Предприятие в случае покупки оборудования использует кредит на сумму 180 тыс. д.е. под 40% годовых со сроком погашения 5 лет.

5. Для сравнения затрат по лизингу и кредиту все ежегодные расходы дисконтируются по формуле оценки текущей стоимости денежного потока с регулярными поступлениями:

$$P = S : \frac{1}{(1+r)^n} = S : K_{д2}(r, n),$$

где P — размер ежегодных срочных выплат, тыс. д.е.;

S — сумма доходов (расходов и затрат), тыс. д.е.;

$K_{д2}(r, n)$ — коэффициент дисконтирования, показывающий, чему с позиции текущего момента равна величина денежного потока с регулярными поступлениями в размере одной денежной единицы, продолжающегося n лет с заданной процентной ставкой r .

Значения коэффициента дисконтирования $K_{д2}(r, n)$ табулированы и охватывают период от 1 до 6 лет (табл. 6.11).

Таблица 6.11

Значение коэффициента дисконтирования $K_{д2}(r\%, n)$

Число лет, n	Ставка r , %							
	17	18	19	20	25	30	35	40
1	0,855	0,847	0,840	0,833	0,800	0,769	0,741	0,714
2	1,585	1,566	1,547	1,528	1,440	1,361	1,289	1,224
3	2,210	2,174	2,140	2,106	1,952	1,816	1,696	1,588
4	2,743	2,690	2,639	2,589	2,362	2,166	1,997	1,848
5	3,199	3,127	3,058	2,991	2,689	2,436	2,200	2,034
6	3,589	3,498	3,410	3,326	2,951	2,643	2,385	2,167

В табличных расчетах коэффициента дисконтирования используется следующая формула:

$$K_{Д2}(r,n) = \frac{1}{(1+r)} = \frac{1/r}{(1+1/r)}$$

Так, для суммы кредита 180 тыс. д.е. $K_{Д2}(40\%, 5) = 2,034$ и величина ежегодных выплат составляет: $P = 180 : 2,034 = 88,49$ тыс. д.е., то есть с учетом дисконтирования потребуются ежегодных выплат по кредиту с регулярными процентными начислениями в размере 88,49 тыс. д.е.

6. Расчет затрат по приобретению оборудования за счет кредита представлен в табл. 6.12.

Покупка оборудования в кредит обуславливает следующие денежные расходы предприятия (тыс. д.е.):

1-й год:

проценты по кредиту = $180 \times 0,4 = 72$;
погашение кредита = $88,49 - 72 = 16,49$;
остаток по кредиту = $180 - 16,49 = 163,51$.

2-й год:

проценты по кредиту = $163,51 \times 0,4 = 65,4$;
погашение кредита = $88,49 - 65,4 = 23,09$;
остаток по кредиту = $163,51 - 23,09 = 140,42$.

Таблица 6.12

Расчет затрат по приобретению оборудования
за счет кредита

(тыс. д.е.)

Годы	Кредит				Расходы на ремонт и эксплуатацию оборудования	Амортизационные отчисления	Расходы, уменьшающие прибыль (Б x 0,75 + В + Г)	Экономия по налогу на прибыль (Д x 0,35)	НДС	Итого затраты на покупку (А + В + Ж – Е)
	всего выплат	в том числе		остаток задолженности						
		про-цент	пога-шение долга							
А	Б		В	Г	Д	Е	Ж			
1-й	88,49	72,0	16,49	163,51	2,88	36,0	92,88	32,51	7,2	66,06
2-й	88,49	65,40	23,09	140,42	2,88	36,0	87,93	30,78	7,2	67,79
3-й	88,49	56,17	32,32	108,1	2,88	36,0	81,01	28,35	7,2	70,22
4-й	88,49	43,24	45,25	62,85	2,88	36,0	71,31	24,96	7,2	73,61
5-й	88,49	25,64	62,85	0	2,88	36,0	58,11	20,34	7,2	78,23
Всего	442,45	262,45	180,0	–	–	180,0	–	136,94	–	355,91

3-й год:

проценты по кредиту = $140 \times 0,4 = 56,17$;

погашение кредита = $88,49 - 56,17 = 32,32$;

остаток по кредиту = $140,42 - 32,32 = 108,1$.

4-й и 5-й годы – расчет осуществляется в такой же последовательности.

Общая сумма выплат по кредиту составляет 442,45 тыс. д.е. (табл. 6.12, гр. А), что более чем в 2 раза превышает размер выделенной ссуды.

7. Расходы, уменьшающие прибыль, включают возросшие суммы затрат в результате покупки оборудования и его эксплуатации. К ним относятся проценты по банковскому кредиту (в пределах ставки рефинансирования ЦБ РФ, увеличенные на 3 пункта), например, в 1-й год [$180 \times (0,27 + 0,03)$], что составляет 75% всех процентов, расходы по ремонту оборудования и амортизационные отчисления.

8. Ежегодная сумма затрат на покупку оборудования возрастает с 66,06 тыс. д.е. в первом году до 78,23 тыс. д.е. в последнем. Это обусловлено понижением процентных выплат по кредиту и соответственно расходов, уменьшающих прибыль. Экономия по налогу на прибыль ежегодно уменьшается от 32,51 тыс. д.е. до 20,34 тыс. д.е. В результате распределенные по годам затраты имеют тенденцию роста, что с точки зрения эффективности инвестиций нецелесообразно.

9. Расчет затрат по приобретению оборудования в лизинг в соответствии с вариантом 1 (см. 6.3) представлен в табл. 6.13.

Лизинговые платежи, распределенные в порядке убывания, возрастания и равномерно по годам, относятся на себестоимость продукции и снижают налогооблагаемую прибыль за 5 лет на 202,4 тыс. д.е. В целом расходы предприятия уменьшаются за счет экономии по налогу на прибыль на 35%.

Таблица 6.13

Расчет затрат по приобретению оборудования
в лизинг

(тыс. д.е.)

Годы	Лизинговые платежи			Экономия при лизинговых платежах по налогу на прибыль			Затраты по лизингу при стратегии выплат		
	убывающие	равномерные	возрастающие	убывающих (А × 0,35)	равномерных (Б × 0,35)	возрастающих (В × 0,35)	убывающей (А – Г)	равномерной (Б – Д)	возрастающей (В – Е)
	А	Б	В	Г	Д	Е			
1-й	167,15	115,67	64,18	58,50	40,48	22,46	108,65	75,19	41,72
2-й	141,7	115,67	89,65	49,59	40,48	31,38	92,11	75,19	58,27
3-й	115,67	115,67	115,67	40,48	40,48	40,48	75,19	75,19	75,19
4-й	89,65	115,67	141,7	31,38	40,48	49,59	58,27	75,19	92,11
5-й	64,18	115,67	167,15	22,46	40,48	58,50	41,73	75,19	108,65
Итого	578,35	578,35	578,35	202,41	202,41	202,41	375,95	375,95	375,95

10. Относительно определенное и конкретное движение наличных денежных средств по годам при лизинге и при его альтернативе – займе и покупке, позволяет дисконтировать их по более низкой ставке в сравнении со ставкой выплаты долга предприятия. В западной практике принято использовать ставку кредита после выплаты налога на прибыль, так как реальное движение наличности осуществляется после уплаты налога. Это приемлемо и в российских условиях при сравнительных расчетах по лизингу. Договорные обязательства предполагают предварительные финансовые расчеты и относительную точность, определенность в движении наличных средств. Степень риска значительно ниже, и дисконтирующий множитель $K_{д1}$ снижается. Чем рискованнее движение денежного потока, тем выше значение дисконтирующего множителя. В соответствии с этим для дисконтирования принимается ставка в размере 25%, а не изначальная 40%.

$$r = 40\% \times (1 - \text{ставка налога на прибыль}) = 0,4 \times (1 - 0,35) = 26 \approx 25\%.$$

11. Сравнительные расчеты затрат на приобретение оборудования по лизингу и за счет кредита в текущих ценах приведены в табл. 6.14.

При сравнении текущей стоимости затрат по различным вариантам выбирается наименьшая стоимость, соответствующая более эффективному способу приобретения оборудования. Так, при лизинге распределение лизинговых платежей по годам в порядке возрастания обуславливает снижение общих затрат в текущих ценах на 5,46 тыс. д.е. (188,03 – 182,57), или на 2,9% в сравнении с приобретением за счет кредита, что свидетельствует об эффективности лизинга. Стратегия убывающих и равномерных выплат в современных условиях (при ставке банковского кредита 40%) является невыгодной (табл. 6.14, гр. Д и Е).

Таблица 6.14

Сравнение лизинга с покупкой за счет кредита

(тыс. д.е.)

Годы	Общие затраты				К _{д1} , 25%	Текущая стоимость затрат			
	на по- купку в кредит	по лизингу с выплатами				по по- купке за счет кредита (А x К _{д1})	по лизингу с выплатами		
		убыва- ющими	равно- мер- ными	возрас- тающи- ми			убыва- ющими (Б x К _{д1})	равно- мерными (В x К _{д1})	возрас- тающими (Г x К _{д1})
1-й	66,06	108,65	75,19	41,72	0,800	52,85	86,92	60,15	33,38
2-й	67,79	92,11	75,19	58,27	0,640	43,39	58,95	48,12	37,29
3-й	70,22	75,19	75,19	75,19	0,512	35,95	38,50	38,50	38,50
4-й	73,61	38,27	75,19	92,11	0,410	30,18	23,89	30,83	37,76
5-й	78,23	41,73	75,19	108,65	0,328	25,66	13,69	24,66	35,64
Всего	–	–	–	–	–	188,03	221,95	202,26	182,57

Преимущество лизинга по сравнению с покупкой проявляется даже в таких жестких условиях кредитования и налогообложения, какие существуют в переходный период в России. В лизинговых операциях западных стран ставка в размере 40% практически не применяется. Это связано с тем, что текущая стоимость затрат при покупке падает быстрее, чем соответствующий показатель при лизинге. При коэффициенте дисконтирования выше 16% (в приведенных расчетах $K_{д1} = 25\%$) финансовое преимущество переходит от лизинга к покупке, что подтверждают расчеты по вариантам с убывающими и равномерными выплатами (табл. 6.14, гр. Д и Е).

12. Для определения целесообразности лизинговых операций следует ориентироваться на минимально допустимую кредитную ставку в размере 25%, при которой коэффициент дисконтирования составляет 16%, что обуславливает выгодность любой стратегии лизинговых выплат в сравнении с кредитной сделкой. Альтернативной возможностью достижения эффективности лизинговых операций в существующих условиях (при ставке выше 25%) является применение схемы движения наличности по уплате лизинговых взносов возрастающими долями в течение всего периода (табл. 6.14, гр. Ж).

Таким образом, сравнительная оценка лизинговой операции и кредитной сделки свидетельствует о финансовых преимуществах приобретения основных производственных фондов в лизинг, существенном снижении общей его стоимости и достижении экономического эффекта при незначительных размерах стартового капитала.

Контрольные вопросы

1. Укажите основные элементы финансово-кредитного механизма лизинговых операций и внутренние их составляющие.
2. В чем заключается сущность договорного финансирования реальных инвестиций на предприятии?
3. Назовите принципиальные различия оперативного, финансового и возвратного лизинга.
4. В каких целях заключается договор финансового лизинга?
5. За счет каких факторов обеспечивается выгодность возрастающей стратегии лизинговых платежей?
6. Укажите более весомые элементы в составе лизинговых платежей и обуславливающие их причины.
7. На какие финансовые результаты АО влияют лизинговые схемы платежей?
8. Чем обусловлена сравнительная оценка лизинговой операции и кредитной сделки?
9. Перечислите основные факторы, влияющие на эффективность лизинга в сравнении с кредитованием.

Глава 7

СТРАХОВАНИЕ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА АО

7.1. ПРОМЫШЛЕННОЕ СТРАХОВАНИЕ: СОДЕРЖАНИЕ И ВЛИЯНИЕ НА ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Одним из стабилизирующих факторов развития национальной экономики является использование страхового механизма нейтрализации воздействия различного рода рисков на производственно-хозяйственную деятельность предприятий.

В целях предупреждения и возмещения потерь хозяйствующих субъектов от воздействия рисков природного, техногенного, экологического и экономического характера осуществляется их страхование. Промышленное страхование представляет собой защиту имущественных и финансовых интересов предприятия за счет компенсации убытков страховыми компаниями вследствие наступления неблагоприятных событий в хозяйственной практике. Так, предприятие, предвидя наступление событий природно-стихийного или техногенного характера, а также изменение рыночной конъюнктуры, заключает договоры страхования по конкретным видам со страховой компанией. Тем самым предприятие переносит свои риски на ответственность профессионального страховщика, уплачивая при этом страховые взносы, которые всегда меньше суммы предполагаемого возмещения ущерба.

Страховые компании предлагают субъектам рынка, в том числе и АО, разнообразные виды страхования: страхование ответственности за качество производимой продукции, ответственности предприятия при трудовых отношениях и исполнении договорных обязательств, страхование работников от несчастных случаев на производстве, имущества и прибыли, доходов.

В развитых странах роль страхования в возмещении убытков предприятий, связанных с последствиями техногенных аварий и природных катастроф, весьма значительная. Практически все промышленные предприятия — не только крупные, но и средние и малые охвачены страхованием.

В России, где более 90% всех рисков не имеют страховой защиты, формирование системы промышленного страхования является одним из

важных факторов стабилизации экономического положения предприятий и развития сферы материального производства. Рынок страхования промышленных рисков в России находится на начальной стадии.

Промышленное страхование — это совокупность отношений по финансированию покрытия убытков юридических лиц в определенном пакете страховых рисков, характеризующихся значительным размером ущербов и низкой частотой их наступления. В сферу страхования включаются все промышленные предприятия, многие торговые организации (крупные универсамы, универмаги, склады) и большие по размеру предприятия по оказанию услуг (банки, рестораны, отели), которые в такой же степени, как и промышленные предприятия, подвергаются наступлению однотипных страховых событий.

Термин «промышленное страхование» в мировой практике применяется также и по отношению к крупным промышленным сооружениям и объектам (нефтедобывающим установкам, буровым платформам, очистным сооружениям). Страховое покрытие их ущербов характеризуется масштабностью главных рисков, широким охватом различных видов страхования и низкой вероятностью возникновения таких событий.

В объем страховой ответственности по такому комплексному страхованию юридических лиц включаются следующие виды страхования:

- ☐ страхование имущества предприятия, то есть страхование основных и оборотных фондов;
- ☐ страхование финансовых рисков в части прямых потерь дохода;
- ☐ страхование гражданской ответственности, за неисполнение обязательств, качество производимой продукции и загрязнение окружающей среды;
- ☐ личное страхование работников предприятия, связанное с выполнением трудовых обязанностей и социальной защитой.

Классификация видов промышленного страхования представлена на рис. 7.1.

В структуре промышленного страхования в современных условиях наибольшую долю составляет имущественное страхование (более 50%).

Во многих странах промышленное страхование является самостоятельным сегментом страхового рынка, его условия, правила страхования существенно отличаются от условий и правил других направлений страховой деятельности. В основу выделения промышленного страхования в отдельный сектор страхового бизнеса положены следующие критерии:

- ☐ размер предприятия;
- ☐ вид производственной, хозяйственной деятельности;
- ☐ величина страхового риска.

К системе промышленного страхования относятся риски средних и крупных предприятий основных отраслей промышленности, предприятий, экспортирующих свои продукты или занимающихся производственной деятельностью за границей, а также крупных торговых, обслужива-



Рис. 7.1. Классификация видов промышленного страхования

ющих организаций и фирм. Для объектов промышленного страхования разрабатывается специальный методический аппарат определения страховых тарифов по конкретным видам страхования, процедура оценки рисков существенно отличается от аналогичной процедуры в других сферах страхования. Она включает статистику ущербов и претензий в отечественной промышленности и за рубежом. На основе этих данных устанавливаются стандарты, процедуры и профилактические рекомендации по минимизации вероятности повторения опасных ситуаций.

Виды промышленных рисков, их воздействие и последствия наглядно изображены на рис.7.2.

Формы страхования имущественных рисков многообразны, например, страхование рисков, связанных с потерей имущества в результате стихийных бедствий (пожаров, наводнений, ураганов и т.п.), рисков, связанных с утратой имущества вследствие кражи или аварийных ситуаций на производстве.

Финансовые риски связаны с прямыми потерями и ухудшением показателей прибыли, доходности. Их возникновение в большинстве случаев обусловлено имущественными рисками. При страховании от простоев,

перерывов в производстве обеспечивается финансовая компенсация за убытки, недополучение прибыли, выручки, дополнительные затраты и другие непредвиденные издержки.

Персональные риски, как видно из рис. 7.2, также включаются в сферу промышленного страхования, их покрытие обеспечивает безопасность, защиту здоровья и трудоспособности работников предприятия.

Риски, причиняемые отдельным лицам, пересекаются с рисками ответственности за качество продукции предприятия и за ущерб окружающей среде. Так, страхование ответственности работодателя перед своими работниками покрывает риски, нанесенные их здоровью в результате не-

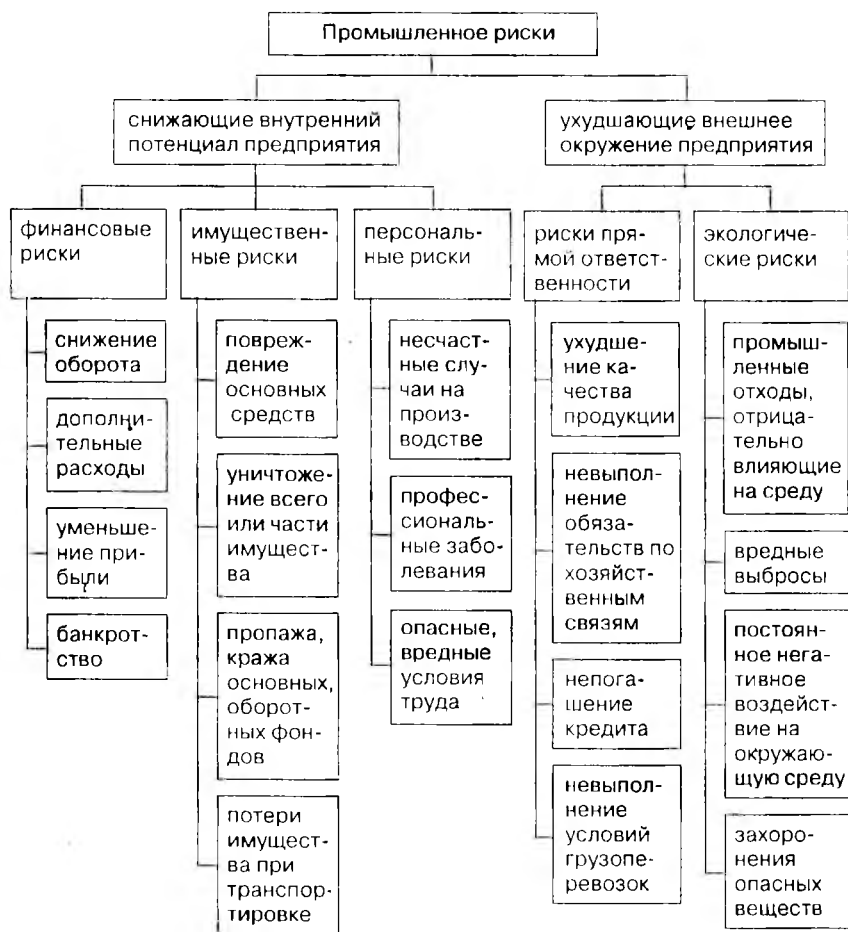


Рис. 7.2. Виды промышленных рисков и их содержание

счастливых случаев на производстве, возникновения профессиональных заболеваний и наличия опасных условий труда. Эти страховые риски в России относятся к обязательным видам страхования. Если ущерб причиняется какому-либо лицу за пределами предприятия, то возникает ответственность по отношению к третьим лицам. Сюда относится страхование ответственности предприятия за качество производимой продукции (работ, услуг) перед потребителями (заказчиками), страхование ответственности за непогашение кредита и невыполнение других обязательств перед контрагентами.

Развитие страхования ответственности за загрязнение окружающей среды обусловлено возрастающим негативным влиянием деятельности промышленных предприятий на природные ресурсы и экологическую обстановку. В России обязательным является страхование ответственности предприятий – владельцев источников повышенной опасности. Это предприятия, использующие атомную энергию, в том числе АЭС, металлургические, угледобывающие, нефтедобывающие, нефтеперерабатывающие заводы и т.п.

В развитых странах почти все предприятия имеют базовое покрытие ответственности за ущерб окружающей среде. Более 90% предприятий застрахованы от пожара с расширенным покрытием, то есть с учетом убытков из-за останова производственного процесса. Распространенным видом страхования в этих странах является страхование технических рисков, то есть убытков от простоя машин, оборудования. Практически все крупные и средние предприятия промышленности охвачены пакетным промышленным страхованием.

Около 90% предприятий имеют покрытие ответственности за качество продукции, и каждое третье-пятое предприятие страхует работников по вышеуказанным персональным рискам.

Промышленное страхование оказывает непосредственное влияние на финансовое положение предприятий. Риски, сопровождающие производственно-хозяйственную деятельность юридических лиц, формируют обширный их портфель, который концентрируется в конечном итоге в финансовых рисках. Поэтому страхование этих рисков составляет весомую часть в совокупном объеме ответственности промышленного страхования. Для акционерных предприятий, оперирующих акционерным капиталом и работающих с ценными бумагами на фондовом рынке, актуальность проблем страхования прибыли, доходов особенно велика.

Необходимость и значение страхования финансовых рисков возрастают с расширением объемов производства, укрупнением предприятий, диверсификацией финансовой деятельности и со стремлением повысить доходность финансовых операций.

Финансовые риски в составе промышленных рисков оказывают значительное влияние на многие аспекты хозяйственной деятельности предприятий.

Уровень риска и прибыль в финансовом менеджменте представляют собой взаимосвязанные показатели, единую систему «доходность – риск», отражают финансовую устойчивость (неустойчивость) фирмы. Асимметричные их изменения связаны с использованием конкретных видов базисных активов и финансовых инструментов или с их комбинацией в процессе реализации управленческих решений;

Финансовый риск является основной формой реализации угрозы банкротства, так как убытки, связанные с этим риском, наиболее ощутимы. Общий финансовый риск деятельности предприятия может быть установлен коэффициентом соотношения заемных и собственных средств. Чем выше этот коэффициент, тем больше зависимость фирмы от кредиторов и степень риска неплатежей, банкротства в будущем периоде. Ограничение и прекращение кредитования или ужесточение условий кредита может вызвать в дальнейшем определенные трудности в финансировании хозяйственной деятельности, возможную остановку производства из-за отсутствия сырья, материалов, топлива и других ресурсов. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств показывает также распределение риска между владельцами предприятия – акционерами и его кредиторами. Снижение коэффициента автономии (ниже 0,5) свидетельствует также об уменьшении финансовой независимости предприятия и повышении финансового риска в будущие периоды. Гарантии своевременного погашения своих обязательств таким предприятием становятся сомнительными.

Риски, сопровождающие производственно-хозяйственную и финансовую деятельность предприятия, – это неэффективные, постоянно действующие факторы. Для нормального функционирования предприятия должна быть отведена серьезная роль управлению рисками в системе общего менеджмента (см. рис. 7.3).

Управление финансовыми рисками на уровне акционерного предприятия осуществляется несколькими способами, одним из которых является

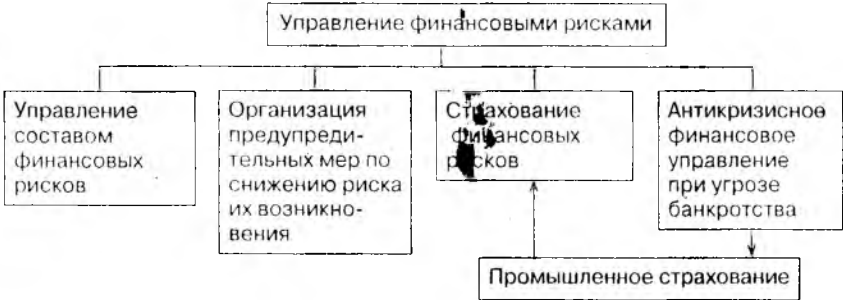


Рис. 7.3. Место промышленного страхования в системе управления финансовыми рисками

ся страхование финансовых рисков посредством привлечения страховых компаний и самострахования. Наибольшую долю ответственности возможно перенести на страховую компанию посредством заключения договоров промышленного страхования.

Поскольку страхование финансовых рисков это основной блок в пакете промышленного страхования, то опосредованно промышленное страхование выступает как одно из условий эффективного управления финансовой деятельностью АО. Так, управление активами предприятия и своевременное восполнение их, поддержание балансовой стоимости основного, оборотного капитала на достигнутом уровне обеспечивается и посредством промышленного страхования (в случаях воздействия промышленных рисков).

Страхование финансовых рисков эффективно воздействует на управление денежными потоками, так как равномерность отчислений страховых платежей и в дальнейшем встречный поток денежного возмещения при наступлении страхового случая не вызывают дестабилизации финансового цикла предприятия и движения денежных средств.

При заключении договоров промышленного страхования осуществляется пакетное страхование, обеспечивающее снижение страховых тарифов и соответственно размеров страховых взносов. Это дает возможность сократить затраты предприятия по сравнению с обычным страхованием отдельных рисков и снизить себестоимость продукции, на которую списываются страховые взносы (в пределах 3% объема выручки).

С позиций финансовых результатов при наступлении страховых случаев суммы ущерба полностью возмещаются страховыми компаниями, не ухудшая основных результатов деятельности, и риск потери финансовой устойчивости значительно снижается. По своим финансовым последствиям промышленные риски относятся к числу наиболее опасных, формируя непосредственную угрозу банкротства предприятия. При страховании же достигаются комплексная защита имущественных, финансовых интересов предприятия, перенос основной доли ответственности на страховщика и сохранение платежеспособности в отчетном периоде.

7.2. СТРАХОВАНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ ЗА КАЧЕСТВО ПРОДУКЦИИ

Основная деятельность предприятия, организации связана с производством продукции, выполнением работ, оказанием услуг и возникающей при этом ответственностью перед обществом, покупателями и потребителями за качество товаров. Эта ответственность регламентируется гражданско-правовыми нормами и законодательством страны. На уровне предприятия она трансформируется в соблюдение установленных показателей надежности, безопасности и других стандартов, предъявляемых к производимым товарам.

В случае нарушения технологии, применения недоброкачественного сырья, материалов или отсутствия достаточного контроля возникают ситуации, когда потребители предъявляют претензии и требования к производителю некачественной продукции. Такие ситуации для всех участников купли-продажи неблагоприятны. Они сопряжены с решением споров, с длительными разбирательствами, во многих случаях с привлечением судебных органов. В результате третьи пострадавшие лица — потребители некачественных товаров (работ и услуг) — не всегда своевременно получают суммы оплаты убытков. В ряде случаев отсутствие средств у виновной стороны (предприятия-изготовителя) усугубляет ситуацию и затягивает процедуру возмещения ущерба. Все это негативно отражается и на экономическом положении предприятия — дополнительные денежные расходы и затраты по удовлетворению предъявленных исков, претензий покупателей обуславливают снижение прибыли и рентабельности производства.

Защита имущественных интересов третьих лиц и экономических интересов производителей товаров через страховой механизм является наиболее эффективным методом управления рисками в современных условиях.

Экономическая основа страхования ответственности за качество продукции (работ, услуг) связана с постоянной денежной ответственностью юридических лиц за свои действия по выпуску, сбыту товаров надлежащего качества.

Как известно, многие виды деятельности предприятия, организаций обуславливают некоторую угрозу безопасности, здоровью граждан и определенную вероятность нанесения ущерба третьим лицам. В соответствии с Гражданским кодексом РФ виновная сторона при этом обязана полностью компенсировать ущерб, причиненный третьей стороне, даже если ущерб носил невиновный или случайный характер.

Наиболее важным видом страхования с точки зрения финансовых результатов является страхование ответственности предприятия за качество выпускаемой продукции. Страховая компания принимает на себя обязательства покрыть убытки за свой счет и возместить ущерб потребителям, а предприятия-виновники при заключении договоров уплачивают соответствующие взносы с учетом определенной нормы прибыли страховщика. При этом первоначальные расходы предприятия в виде страховых платежей всегда меньше суммы убытков потребителей некачественной продукции.

Малая вероятность наступления таких случаев и невозврат ранее уплаченных взносов служат гарантией рентабельности работы страховщика.

Рассматриваемый вид страхования возник в начале XX века. В первые годы он охватывал лишь предприятия пищевой промышленности, когда ответственность была связана с риском пищевого отравления трупным ядом. Предприниматели, занятые переработкой мяса и мясопродуктов, а

также торговцы, владельцы ресторанов и кафе страховали свою ответственность за надлежащее качество поставляемых продуктов. В дальнейшем в этот перечень были включены предприятия по переработке кожи, меха и производства изделий из них. Тем не менее в Европе еще пятьдесят лет назад немногие предприятия были охвачены этим видом страхования. По мере совершенствования института гражданской ответственности и введения законов о защите прав потребителей масштабы страхования ответственности за качество товаров увеличивались, и в настоящее время им охвачены практически все товаропроизводители.

В соответствии с ГК РФ гражданско-правовые иски могут предъявляться производителям и поставщикам следующих товаров:

- ❑ железобетонных изделий — из-за разрушения зданий вследствие дефекта конструкций;
- ❑ химикатов — из-за негерметичной их упаковки и как следствие — заражения;
- ❑ электротоваров — из-за применения в них дефектных деталей и воздействия электрического тока на пользователей;
- ❑ мобильных телефонов — вследствие воздействия электромагнитного поля на головной мозг и провоцирование онкологических заболеваний;
- ❑ кормов для сельскохозяйственных животных — из-за использования в них вредных составляющих, которые могут вызвать отравления и заболевания животных;
- ❑ автомобильных шин — из-за дефекта шин и последующих дорожно-транспортных происшествий.

В соответствии с действующим законодательством акционерные предприятия, производящие товары производственного и непроизводственного назначения, продавцы и посредники несут ответственность перед своими покупателями, клиентами и другими лицами за причинение вреда их здоровью или ущерб имуществу в результате доставленной продукции.

В большинстве стран страхование ответственности товаропроизводителей базируется на законах о продаже товаров, о защите прав потребителя, об охране здоровья и безопасности во время работы и руководствуется нормами международного права. Расширенное покрытие ответственности за качество продукции как дополнение к страхованию ответственности работодателей имеют 90% предприятий.

Развитие в России этого вида страхования связано с введением в действие в апреле 1992 г. Закона РФ «О защите прав потребителей» (с последующей его редакцией от 09.11.1996 г.). Другим важнейшим нормативным документом, регулирующим отношения производителей с потребителями является Гражданский кодекс РФ, а также вступившее в силу с 12.01.2001 г. Постановление Правительства РФ от 21.12.2000 г. № 987 «О государственном надзоре и контроле в области обеспечения качества и безопасности

пищевых продуктов». Страхование ответственности за качество продукции способствует повышению конкурентоспособности отечественной продукции на внешнем рынке и расширению экспортных возможностей производителей.

Страхователями по этому виду страхования выступают товаропроизводители — юридические лица любой организационно-правовой формы и граждане, осуществляющие предпринимательскую деятельность.

Объектом страхования являются экономические интересы страхователя, связанные с его ответственностью за причинение вреда личности, имуществу потребителя, — третьего лица вследствие недостатков поставляемой продукции и имущественные интересы самого пострадавшего третьего лица — потребителя.

Договор страхования заключается на случай возникновения имущественной ответственности страхователя перед потребителями за реализацию продукции с недостатками. Такая ответственность возникает не только при нарушении правовых норм страны, но при нарушении условий договора или контракта.

Ответственность наступает в случаях:

- 1) ухудшения качества производимых товаров, работ и услуг;
- 2) несоответствия технических характеристик составляющих компонентов, частей товара (продукции) установленным стандартам;
- 3) снижение качества хранения, доставки, сборки и ремонта;
- 4) обнаружения ошибок в расчетах при изготовлении товара (продукции) и инструкциях по его применению.

Во многих случаях при страховании данного вида ответственности страхователю покрываются и непредвиденные расходы по:

- выявлению опасных, вредных свойств продукции и их устранению;
- безвозмездному устранению недостатков продукции, выявленных в течение гарантийного срока, или замене ее;
- возврату денег потребителю вследствие соразмерного уменьшения цены на продукцию с выявленными недостатками и иные расходы.

В соответствии с нормативно-законодательными актами по этому виду страхования в понятие «продукция» входит всякое движимое или недвижимое имущество или его компоненты, а также сырье, электричество (см. рис. 7.4). Применительно к страхованию под определение «продукция» не подпадают природные ресурсы, продукция животноводства, рыболовства и охоты, а также продукция, выращенная и собранная в качестве урожая, но не прошедшая процесса переработки. Сюда не относится и продукция кустарного производства, так как ее изготовление не связано с применением промышленных средств производства.

В соответствии с законом продукт считается дефектным, если он не обеспечивает ту безопасность, на которую с полным правом и учетом всех



Рис. 7.4. Понятие «продукция» и последствия страховых случаев

обстоятельств может рассчитывать потребитель. Производитель несет ответственность за дефект в конструкции, производственный дефект, ошибки в инструкции, упущения в контроле за продукцией. Он отвечает за качество товара в любом случае независимо от того, на каком этапе его использования был обнаружен дефект.

Производитель освобождается от ответственности, если он на этапе производственного процесса принял все необходимые квалифицированные меры по исключению дефектов в продукции, а также если он не передал дефектный продукт в сферу сбыта. Обязанность возмещать ущерб исключается также, если в период сбыта продукции не существовало совершенных технических средств обнаружения дефекта. Кроме того, производитель не несет ответственности, если поставка товаров осуществлялась не с целью получения прибыли, а выступала, например, в качестве безвозмездной помощи или подарка. Производитель освобождается также от обязанности возмещения ущерба, если он изготовил лишь часть целого продукта, а дефектной оказалась вся конструкция предмета, или если дефект наступил в результате неправильного использования продукта или в результате ремонта.

Возмещение выплачивается только за прямой и непреднамеренный убыток. При этом страховая ответственность может исключить определенные виды товаров, например, огнетушители или средства сигнализации против взломщиков, эффективность которых не всегда можно гарантировать и установить.

Кроме обычных договоров страхования, существуют договоры с «заявленными исками», то есть исками, впервые предъявленными страхова-

телю в период действия договора. Каждый такой договор должен иметь конкретную дату, с которой начинается ответственность страховщика. Все иски, предъявленные до этой даты, покрытию не подлежат. Причина для подобного исключения состоит в том, чтобы устранить возможность двойного страхования (так как большинство клиентов до этого были застрахованы по обычным договорам) и избавиться от исков «с длинным хвостом», то есть от исков за убытки, вызванные дефектом продукции, который проявился спустя длительное время.

Помимо установленного лимита ответственности обычные договоры страхования предусматривают дополнительное возмещение за издержки и расходы. Договоры «с заявленными исками» включают эти издержки и расходы в установленный лимит. Это позволяет более точно оценить возможную ответственность и избежать необходимость нести расходы после того, как будет исчерпан лимит возмещения.

Условия договора в разных страховых компаниях могут варьироваться. Некоторые страховщики несут ответственность только за вред или ущерб, причиненные дефектной продукцией, но при условии, что дефект носит производственный характер или произошел вследствие поставленных, отремонтированных или замененных товаров. Если же дефект наступил вследствие естественных условий, ответственность исключается. Также исключается ответственность, если вместо одной была поставлена другая продукция. Исключается ответственность за вред здоровью или имуществу граждан, который считается неизбежным. Например, в случае преднамеренных действий или небрежных действий и недосмотра со стороны страхователя.

Кроме того, страховая компания может оплатить предъявителю иска все его судебные расходы и издержки, в том числе и гонорар адвокату страхователя, если на то имеется письменное согласие компании.

Иск может быть предъявлен пострадавшей стороной в течение 10 лет с момента обнаружения дефекта. Период разрешения иска ограничен тремя годами. За это время должны быть установлены дефект, личность производителя или продавца и закончены судебные разбирательства.

Страховое возмещение (СВ) представляет собой совокупную сумму, а не лимитированное возмещение за один страховой случай. Ответственность страховщика за все убытки, связанные с потерей здоровья или имущества в течение одного периода страхования, не должна превышать совокупного лимита возмещения ($ЛВ_{сов}$):

$$СВ \leq ЛВ_{сов}.$$

Если в течение периода страхования произошло несколько последовательных страховых случаев, имеющих одну причину или источник, то общая сумма возмещения не должна превышать совокупного лимита, указанного в договоре:

$$CB_1 + CB_2 + CB_3 + \dots = LB_{\text{сов.}}$$

Как правило, совокупный лимит возмещения устанавливается в договоре ежегодно и зависит от основных условий производственно-хозяйственной деятельности предприятия, количества страховых случаев и фактически уплаченной суммы возмещения в предыдущем периоде.

Страхование ответственности товаропроизводителей сопряжено с трудностями установления объема ответственности, оценки факторов риска и соответственно расчета тарифных ставок и страховых взносов. Это объясняется, во-первых, существованием прямой зависимости данного риска от уровня организации технического контроля за качеством продукции на предприятии. Чем ниже этот уровень, тем выше вероятность наступления страхового случая, что противоречит интересам страховщика. Во-вторых, у большинства страховых компаний нет специалистов и совокупности технических знаний по оценке объема, степени данного вида рисков, что затрудняет правильность, точность страховых расчетов. В-третьих, этот вид страхования может вызвать со стороны производителей-страхователей ослабление контроля за качеством производимой продукции, поощряя тем самым бесхозяйственность и уклонение их от ответственности в связи с принятием страховой компанией указанных рисков на себя.

Эти отрицательные моменты в страховых отношениях обусловили исключение ответственности за качество в течение гарантийного срока товара, тем самым повышая ответственность самих производителей-страхователей за выпуск собственной продукции. Для этого в договоре страхования указывается специальной оговоркой такое ограничение ответственности.

В некоторых случаях западные страховые компании обязуются полностью возместить ущерб потребителям вне зависимости от продолжительности гарантии на товар. При этом предприятие уплачивает дополнительный взнос в значительных суммах, и страховая компания возмещает:

- затраты по доставке, ремонту или замене дефектной продукции (товара) или ее составных частей с обнаруженными недостатками, которые делают невозможным или недопустимым их использование по назначению в течение установленного гарантийного срока службы;
- финансовые потери, возникающие впоследствии.

При этом исключается ответственность за продукцию (товар), проданную (поставленную) до страхового периода, и страховщик возмещает только те претензии, которые были заявлены в течение действия договора или установленного законом срока исковой давности.

Среди страховщиков страхование ответственности товаропроизводителя считается одним из наиболее сложных видов страхования. Это объясняется целым рядом причин:

1. Ростом расходов и издержек по урегулированию претензий из-за:

- ❑ частых случаев вынесения судами решений в пользу пострадавшей стороны вне зависимости от наличия вины производителя товара;
- ❑ привлечения к судебному разбирательству всех участников торговой цепочки независимо от их роли и участия в разработке товара;
- ❑ роста стоимости медицинского обслуживания пострадавших, особенно в случае серьезных травм.

2. Трудностями в выявлении путей распространения товара, что затрудняет его отзыв из продажи в случае обнаружения недостатков, опасных для жизни и здоровья потребителей.

3. Постоянными колебаниями потребительского спроса и цен на товары вследствие конкуренции.

4. Сложностью в определении вины производителя, который поставляет только запасные части, комплектующие или чья продукция подвергается дальнейшей обработке другим производителем.

5. Значительными расхождениями в законодательстве, юридической практике, способах определения ущерба и сроках исковой давности в разных странах, что вызывает определенные трудности в адекватной оценке риска при страховании ответственности товаропроизводителей, экспортирующих продукцию.

7.3. СТРАХОВАНИЕ ПРИБЫЛИ ОРГАНИЗАЦИИ И ПРЯМЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОТЕРЬ

Производственно-хозяйственная деятельность предприятия и все составляющие звенья системы управления нацелены на получение прибыли и ее максимизацию. Значительные колебания конъюнктуры рынка в России, инфляционные процессы, налоговая нестабильность обуславливают возрастающий интерес к страхованию как эффективному инструменту управления финансовыми рисками и способу защиты достигнутого уровня прибыли, дохода.

Все причины, вызывающие потери и неполучение прибыли в результате производственно-хозяйственной деятельности различных субъектов, подразделяются на четыре группы:

- ❑ нарушение процесса производства в случае пожара и других стихийных бедствий;
- ❑ технические неисправности и аварии в производственных цехах, а также при внедрении новой техники, технологии;
- ❑ аварии в общей городской сети коммуникаций (неподача электроэнергии, воды, топлива и т.п.), повлекшие остановку производственного процесса;
- ❑ нарушение хозяйственных связей и невыполнение контрактов со стороны поставщиков сырья, материалов, комплектующих изделий, вызвавшие перерывы в производстве.

Все эти факторы и события находятся в сфере страхования.

Объектом страхования являются потери прибыли, дохода или снижение убытков вследствие непредвиденной остановки производственного процесса на предприятии.

При страховании финансовых рисков отдельно выделяются условия как в момент заключения договора, так и в течение периода его действия.

Основные условия договора включают ответственность страховщика в возмещении страхователю потерь, возникших вследствие неблагоприятных событий в производственно-хозяйственной деятельности предприятия, срок страхования, страховую оценку, сумму и размеры уплачиваемых взносов.

Задачи страхования заключаются в возмещении страхователю возможных финансовых потерь в результате вынужденных простоев и перерывов в производстве. На срок страхования влияют размеры предприятия, время его создания, а также организация его деятельности, местонахождение и т.д.

Особенностью рассматриваемых видов страхования является то, что страхователь стремится к более быстрой окупаемости вложенных затрат и объективно заинтересован в сокращении срока страхования. Для страховщика короткий срок действия договора повышает риск неоправданной выплаты возмещения, что вызывает его стремление увеличить срок страхования.

С точки зрения страховщика продление срока делает окупаемость более реальной и соответственно снижает вероятность наступления страхового случая.

При страховании прямых финансовых потерь выплата возмещения производится по окончании срока страхования, когда выявляются окончательно результаты застрахованных финансово-коммерческих операций. При страховании же косвенных финансовых потерь необходимость компенсации может возникнуть в любой момент действия договора страхования.

Для страховщика наиболее предпочтительными являются виды страхования прямых финансовых потерь, когда создаются условия планирования размеров поступивших взносов, равномерного их использования и достижения определенных результатов в конкретные сроки.

При определении срока страхования, связанного с реальными инвестициями, страховщик исходит из научно обоснованных рекомендаций и анализа практики окупаемости инвестиций в различных сферах производственной и непроизводственной деятельности.

Иногда страховое возмещение может выплачиваться и до окончания договора, например при событиях глобального масштаба. В этих случаях страхователь обязан своевременно сообщать страховщику о невозможности осуществления предпринимателем хозяйственной деятельности и инвестирования средств.

Существуют некоторые ограничения при приеме на страхование рисков и страховой ответственности. Из страхования исключены:

- 1) посредническая деятельность;
- 2) вложения в азартные игры (тотализатор и т.п.);
- 3) возможные убытки в результате принятия решений государственными органами и политических переворотов;
- 4) убытки вследствие изменения курса валюты;
- 5) убытки вследствие отказа банка в кредитовании в связи со следующими действиями страхователя, его партнера и выгодоприобретателя: а) умышленные действия для срыва застрахованной деятельности; б) нарушение законодательства; в) изменение профиля предприятия; г) неквалифицированное управление предприятием.

В практике страхования существуют различные варианты установления страховой суммы:

- ❑ в случае внедрения новой техники, технологии страховая сумма устанавливается в пределах реальных инвестиций страхователя в страхуемые операции;
- ❑ страховая сумма включает не только капитальные затраты, но и определенную нормативную прибыль при осуществлении реальных инвестиций;
- ❑ соответствует размеру достигнутого уровня прибыли за последние 3 года нормальной работы предприятия с учетом процента ответственности страховщика (50–90%).

Вышеперечисленные особенности, ограничения и характер страховых событий обуславливают единый подход к установлению страхового возмещения, основанный на расчете предполагаемого размера ущерба за конкретный период страхования (максимальный – 90 календарных дней). Определяется объем ответственности страховщика, и размер страховой выплаты устанавливается в соответствии с этим пределом (см. рис. 7.5).



Рис. 7.5. Последовательность установления страховой суммы и страхового возмещения при страховании прямых финансовых рисков

На практике применяются три варианта установления размера страхового возмещения:

- 1) страховое возмещение (СВ) определяется в виде разницы между страховой суммой (СС) и результатами фактическими (РФ) в форме полученной прибыли с реальными инвестиционными затратами:

$$СВ = СС - РФ;$$

- 2) возмещается ущерб, определяемый как разница между заранее обусловленным доходом (D_o) и достигнутым его уровнем (D_{ϕ}) на момент наступления страхового случая с учетом уровня ответственности страховщика:

$$СВ = (D_o - D_{\phi}) \times \%_{отв.};$$

- 3) размер страхового возмещения (СВ) устанавливается как уровень ответственности ($\%_{отв.}$) от суммы фактического ущерба ($СУ_{\phi}$) или в зависимости от заранее рассчитанного предела ответственности (Пред.), фактического дохода (D_{ϕ}) и размера безусловной франшизы (БФ):

$$СВ = СУ_{\phi} \times \%_{отв.},$$

или

$$СВ_{рас.} = Пред. - D_{\phi},$$

$$СФ_{факт.} = СВ_{рас.} - БФ.$$

При первом варианте возмещаются затраты страхователя, то есть затраты, связанные с реальным инвестированием в производство.

При втором варианте — затраты и нормативная прибыль. При третьем варианте — только одна прибыль. В этом случае страхование является страхованием прибыли.

При первом варианте сроки страхования обусловлены сроками окупаемости затрат. В их основу положены нормативные сроки окупаемости, которые различаются по видам деятельности.

Одним из видов страхования при страховании прямых финансовых потерь является **страхование от простоев, перерывов в производстве**. Данный вид страхования выступает по своему содержанию как дополнение к страхованию имущества промышленных предприятий, т.к. перерывы в производстве вызываются в основном гибелью или повреждением основных и оборотных фондов. Поэтому состав страхователей и перечень страховых событий при данном виде страхования могут быть одинаковыми.

В большинстве случаев предприятием одновременно заключаются договоры на страхование имущества и страхование от простоев, что оправдано его экономическими интересами.

При страховании в объем ответственности включаются потери от простоев из-за непоставок электроэнергии, топлива, неподачи воды вследствие аварий, происшедших не у страхователя, а у поставщика или в общей городской системе коммуникаций.

Особенностью этого вида страхования является то, что размер ущерба зависит от срока перерыва в производстве, поэтому определяется продолжительность ответственности страховщика, то есть период простоя, за который он обязан возместить убытки.

В мировой практике максимальный срок такой ответственности принят до одного года (в Российской Федерации — 90 календарных дней).

С уменьшением сроков страхования сокращаются размеры страховых платежей, что выгодно для предприятий-страхователей.

Условия страхования предусматривают установление определенной границы, начиная с которой возникает ответственность страховщика. Это может быть граница в денежном выражении или в процентах или время простоя, при превышении которого страховщик обязуется выплатить страхователю страховое возмещение (например, при длительности простоя более 3 суток).

Сумма экономического ущерба вследствие простоев, перерывов в производстве (СУ) рассчитывается по формуле

$$СУ = П_p + P_1 + P_2,$$

где $П_p$ — чистая прибыль, не полученная в результате простоев, руб.;

P_1 — прямые потери, связанные с производством продукции, руб.;

P_2 — дополнительные затраты по устранению последствий происшествия, руб.

Неполученная чистая прибыль ($П_p$) определяется как результат от умножения объема неполученной продукции за время простоя (V_n) с учетом объемов продукции, частично произведенных в других цехах, подразделениях предприятия или в арендованных помещениях (V_n) за период восстановления производства, на норму прибыли ($H_{пр}$):

$$П_p = (V_n - V_n) \times H_{пр}.$$

Прямые потери (P_1) связаны с затратами предприятия, которые осуществляются независимо от простоя. Это уплата налогов, платежи контрагентам по хозяйственным связям, оплата труда административно-управленческого персонала и особо квалифицированных рабочих.

Дополнительные затраты по устранению последствий аварий, происшествий (P_2) связаны с проведением сверхурочных работ, введением дополнительных смен, срочного ремонта, временной аренды производственных площадей, заменяемого оборудования, а также с оплатой труда работников II категории.

По условиям страхования все работники предприятия в зависимости от уровня квалификации подразделяются на две категории. К I кате-

гории относится административно-управленческий персонал и высококвалифицированные основные рабочие, ко II – вспомогательные рабочие, часть основных рабочих и служащих, не вошедших в I категорию, а также другие группы персонала. Решение об отнесении работников к I и II категориям принимает администрация.

При страховании от простоев администрация решает, заработная плата каких категорий работников будет учитываться при покрытии ущерба.

Зарплата работников II категории учитывается в P_2 .

Прямые расходы и потери (P_1) относятся полностью на себестоимость продукции. Они определяются на основании учетных документов предприятия и легко проверяются страховщиком.

К налоговым платежам, учитываемым в прямых потерях (P_1), относятся: налог на прибыль, единый социальный налог и в случае наступления сроков уплаты имущественные налоги.

Дополнительные расходы (P_2) осуществляются только за счет прибыли.

Установление размера страховых взносов (страховой премии, $P_{стр}$) по вышеперечисленным видам страхования осуществляется в определенной последовательности и зависит от правильности оценки предполагаемого (вероятностного) размера ущерба, объема ответственности страховщика, соотношения страховой суммы и страховой оценки (см. рис. 7.6).

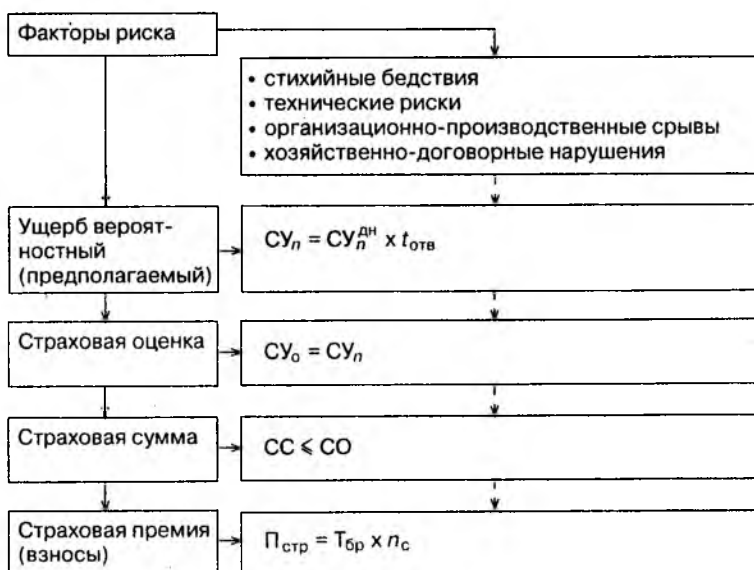


Рис. 7.6. Последовательность расчета страховых взносов при страховании прямых финансовых рисков

Страховая премия (страховой платеж) представляет собой взнос страхователя за принятие страховщиком на себя ответственности по возмещению ущерба по конкретному виду страхования.

Общая сумма страховых взносов отражает обязанности страховщика по заключенному договору и зависит от цены единицы страховой услуги ($T_{бр}$) и объема сделки по оказанию этой услуги (n_c), рассчитываемого по конкретному договору. Цена единицы страховой услуги выражается показателем брутто-ставки ($T_{бр}$) и устанавливается в расчете на 100 руб. страховой суммы в соответствии с общепринятой методикой страховых расчетов.

Страховая сумма по договору определяется как величина предполагаемого ущерба ($СУ_n$), рассчитываемая по тем же величинам (P_p , P_1 и P_2), что и фактический ущерб ($СУ$), умноженная на процент ответственности страховщика. Число сотен страховой суммы (n_c) определяется делением страховой суммы ($СС$) на 100 руб.

7.4. САМОСТРАХОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ АО В ФОРМЕ ХЕДЖИРОВАНИЯ. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ХЕДЖИРОВАНИЯ

Финансовое положение акционерных предприятий во многом зависит от правильности принимаемых решений на всех уровнях управления и применения различных методов воздействия на финансовые результаты.

Страхование финансовых рисков может осуществляться двумя способами:

- привлечением профессионального страховщика (страховой компании) на покрытие возможного ущерба на основе заключения с ним договоров страхования по конкретным видам страхования, то есть за счет **прямого страхования**;
- самострахованием косвенных финансовых потерь на основе осуществления на свой страх и риск операций распределения, хеджирования, резервирования, диверсификации и т.п., то есть за счет **косвенного страхования**.

Наиболее эффективной формой страхования является хеджирование, так как оно обеспечивает снижение рисков, обусловленных покупательной способностью денег и изменением конъюнктуры рынка. К таким рискам относятся колебания цен на товары, сырье и услуги, изменения процентных, курсовых ставок и валютных курсов, сопровождающие любую коммерческую деятельность.

Хеджирование (англ. *hedging* – ограждать) – экономические отношения по нейтрализации, снижению возможных финансовых потерь у инвесторов, производителей, потребителей на основе системы срочных сделок с товарными и финансовыми активами. Оно позволяет обеспечить при изменении рыночной конъюнктуры исполнение срочной сделки в

будущем для планируемой производственно-хозяйственной деятельности путем параллельного заключения противоположной срочной сделки с исходным базисным активом.

Хедж – срочная сделка, заключаемая на будущий период для защиты (страхования) продавцов и покупателей от возможного падения цены (процента, курса) базисного актива, находящегося в основе договора (контракта).

Сущность хеджирования заключается в финансовой компенсации убытков, их устранении и трансформации за счет осуществления к основной сделке дополнительных сделок (см. рис. 7.7) с базисными активами (товарами, ценными бумагами, валютой, долговыми обязательствами), стоимость которых изменяется в противоположном направлении.

Суть (идея) хеджирования заключается в следующем.

1. Продавец (покупатель) базисного актива заключает договор на его продажу (покупку) и одновременно оформляет фьючерсную (опционную) сделку противоположного характера, то есть на покупку (продажу). В результате любое изменение стоимостного параметра актива принесет продавцу и покупателю проигрыш по одному контракту и выигрыш по другому. В итоге у них отсутствуют убытки от повышения или понижения стоимостных параметров (процента, цены, обменного курса валюты и курса акций) базисных активов, которые необходимо продать или купить по заключенным контрактам.

2. Доход или убыток на рынке реальных товаров (валюты, ценных бумаг и т.п.), называемом спотовым рынком, компенсируется за счет убытка или дохода на срочном рынке. При этом если на спот-рынке вследствие благоприятного изменения цен (курсов, процентов) получен дополнительный доход по сравнению с прогнозом, то на срочном рынке недополучена такая же сумма.

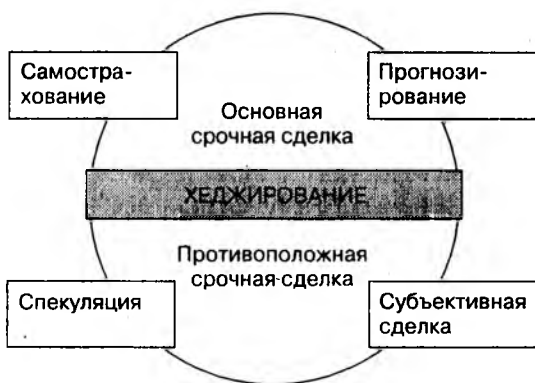


Рис. 7.7. Сущность и содержание хеджирования как способа защиты от финансовых потерь

Экономическое содержание хеджирования заключается в определенных отношениях, действиях субъектов рынка, направленных на снижение финансовых потерь: экономическом прогнозировании, страховании, спекуляции и субъективной оценке (см. рис. 7.7).

Страховые отношения, наиболее близкие по своему содержанию к хеджированию, — это самострахование субъектов рынка. Предприятия и фирмы в целях защиты себя от ценовых, процентных, курсовых и валютных рисков осуществляют дополнительные финансовые сделки на будущие периоды с гарантией снижения влияния неблагоприятных перемен.

Кроме того, по своему содержанию хеджирование приближено к прогнозированию. Участники хеджевых сделок оперируют методами прогнозирования тенденций рынка по восходящей и нисходящей линиям, оценивают их пределы и сроки действия, рассчитывают предполагаемые уровни рыночных колебаний и соответствующие стоимостные параметры базисных активов.

Характерной чертой хеджирования является спекуляция. Как правило, все хеджевые операции являются спекулятивными сделками, где одна сторона выигрывает, а другая проигрывает. Финансовый риск при этом переносится с одного участника на другого.

Товарные рынки оказались исторически первыми сферами, обуславливающими возникновение хеджирования, поскольку цены на товары в будущих периодах изменялись в широких пределах и непредсказуемым образом. Например, пополнение зерновых запасов, или продажа стратегических видов сырья, таких, как нефть, газ или покупка продовольственных товаров, импортируемых в страну.

С развитием экономики после относительной стабильности процентных ставок возникают проблемы процентных, валютных рисков. Так, в Великобритании за 1979—1989 гг. процентные ставки изменялись более 80 раз, в России с 1992 г. по 2000 г. — более 100 раз.

Факторы, влияющие на ценовые, процентные, валютные и курсовые риски, подразделяются на:

- действительные, существующие на данный момент времени;
- предполагаемые в будущих периодах, используемые при хеджировании.

Цель хеджирования финансовых рисков — заранее установить, осуществив определенные расходы, особую ставку, цену, процент и обеспечить защиту от увеличения расходов при изменении этих параметров и результативность хозяйственных операций в будущем периоде.

Методы хеджирования разнообразны и имеют достаточно широкие области применения. К наиболее активным участникам операций хеджирования относятся:

- 1) заемщики средств, использующие финансовые рынки, чтобы защитить себя от высоких процентов по займам;

- 2) кредиторы, страхующиеся на срочных рынках от падения процентных ставок, приобретая при этом финансовые фьючерсные контракты с высокой ставкой. В качестве таких заемщиков и кредиторов выступают банки, корпорации, фирмы, финансовые институты и отдельные лица;
- 3) управляющие портфелями, которые могут зафиксировать цены и доходность базисных активов, приобретая контракты на рынке срочных сделок и тем самым сохраняя текущую номинальную стоимость актива;
- 4) потребители иностранной валюты — импортеры, экспортеры, использующие валютные фьючерсы и опционы в качестве альтернативы форвардному рынку для защиты от валютных рисков.

Принятию решения о хеджировании должно предшествовать изучение изменчивости цен на товары, процентных ставок, обменных курсов и т.д. Известно, что определенная величина ценового риска является частью общего финансового риска всех хозяйствующих субъектов.

Использование эффекта финансового рычага увеличивает ожидание доходов у части субъектов, и ради этого они готовы смириться с повышением процента, курса, цены.

Тем не менее в то время, как процентный риск, связанный с изменением ставки на 3% в течение года еще может быть допустимым, 10-процентное изменение за три месяца означает, что корпорация, предприятие намереваются компенсировать какую-то часть процентного риска.

При хеджировании следует учитывать два базовых критерия:

- ☐ ценовую перспективу;
- ☐ результативность хеджирования.

Например, для нефтедобывающей компании хеджирование следует использовать, если экономическая перспектива (прогноз) предполагает падение цен. При этом затраты на хеджирование не должны превышать сумму, которую компания подготовила для оплаты ожидаемых потерь в будущем. Это можно рассматривать как процесс управления риском, включающий принятие решения о том, когда и как использовать для хеджирования финансовые риски и использовать ли их вообще.

Четвертая специфическая черта хеджирования — это чисто субъективный, интуитивный подход к оценке существующей ситуации и принятию решений на будущий период.

Решение осуществлять хеджирование или нет зависит от профессионального уровня участника хеджевой сделки и основывается на субъективном выборе методов сравнительного анализа величины рисков и расчета капитала экономической единицы. Например, фирмы подвергаются этому риску. Если риск не велик, то крупная фирма может принять решение о нецелесообразности хеджирования. Если решение о хеджировании

принято, то необходимо уточнить, на каком рынке оно будет осуществляться и с помощью каких инструментов.

В этих случаях они выступают на финансовом рынке в роли хеджеров.

Хеджер — это физическое лицо или компания, которые устраняют риск путем открытия на определенное время позиции на одном рынке и противоположной позиции на другом, но экономически связанном рынке.

Хеджер при этом ориентируется на следующие варианты своей деятельности:

- 1) не хеджирует существующие риски, предполагая, что обменные курсы, процентные ставки, цены на товары будут неизменными или изменяться в благоприятную сторону, в ее пользу. Тем самым он находится в ситуации спекуляции осознанно или нет;
- 2) хеджирует все риски с целью избежать их полностью, вне зависимости от их масштаба;
- 3) хеджирует выборочно отдельные риски, то есть когда предполагается неблагоприятное изменение цен на товары, курсы валют, процентных ставок, риск хеджируется, а при движении их в благоприятную сторону риск остается непокрытым. В последнем случае это также представляет собой спекуляцию.

Одним из недостатков общего хеджирования (2-й вариант) является довольно значительная сумма предварительных затрат (оплата комиссионных, премии по опционам, гарантийные взносы и др.). Выборочное хеджирование (3-й вариант) можно рассматривать как один из способов снижения общих затрат. Другой способ — хеджировать риски только после того, как цены, курсы или ставки изменились до определенного уровня, и в результате предотвратить дальнейшие убытки.

Основные способы хеджирования финансовых рисков

В практике самострахования финансовых рисков акционерного предприятия применяются разнообразные способы хеджирования, основными из которых являются следующие:

- заключение форвардной сделки на внебиржевом рынке;
- оформление фьючерсного контракта на бирже;
- заключение опционного контракта на внебиржевом и биржевом рынках.

Форвард — сделка между двумя сторонами о купле-продаже в обязательном порядке базисного актива в будущем периоде. Условия сделки (объем поставки, цена актива и срок исполнения) оговариваются в момент заключения договора, и его оформление не требует от контрагентов каких-либо расходов. Другими словами, форвардная сделка отражает обычные договорные отношения между поставщиками и покупателями,

которые существуют в повседневной практике. Цена актива указывается заранее исходя из предположения изменения цен в будущем.

К форвардным сделкам относятся:

- операции по закупке валюты;
- купля-продажа конкретных товаров и сырьевых ресурсов;
- операции с ссудным капиталом, совершаемые банками непосредственно друг с другом, минуя биржу, то есть на неорганизованном рынке.

Особенностями форвардной сделки являются:

- 1) отсроченность исполнения, то есть его реализация в будущем;
- 2) обязательность исполнения для обеих сторон;
- 3) завершение сделки поставкой-покупкой актива;
- 4) одномоментность передачи прав и обязанностей;
- 5) оформление сделки в письменном виде и установление параметров контракта по взаимному согласию.

Цель форвардной сделки — хеджирование от неблагоприятных колебаний рынка для осуществления производственно-хозяйственной деятельности и продажа-покупка базисного актива с минимальными убытками (или без них). При этом ее участники не могут воспользоваться благоприятной ситуацией на рынке, то есть проиграть на разнице цен, курсов и процентов, что является основным недостатком форварда.

Позиции, которые занимают участники форвардной сделки характеризуются следующим образом:

- *короткая* — одна сторона обязуется поставить соответствующий актив, то есть продает форвардный контракт;
- *длинная* — другая сторона обязуется приобрести актив по сделке, то есть покупает форвардный контракт.

Например, при повышении цены базисного актива покупатель форварда выигрывает, а продавец проигрывает, и наоборот.

Результаты хеджирования или трейдинга (выигрыш/проигрыш) реализуются только по истечении срока контракта, когда происходит движение денежных средств и активов.

Стратегия хеджирования предполагает, что у участников форварда на момент заключения контракта отсутствует базисный актив и денежные средства. В связи с тем что форвардная сделка носит обязательный характер, к моменту ее исполнения должен произойти обмен базисного актива (БА) на денежные средства (ДС).

Стороны предполагают, что они выполняют условия за счет:

- 1) существующей возможности получения базисного актива и денежных средств в процессе хозяйственной деятельности (будущий урожай, выпуск продукции и т.д.);
- 2) либо выхода на спотовые рынки базисного актива (БА и денежных средств (ДС) в наиболее подходящий момент (например, при низких ценах).

В момент исполнения форвардной сделки возможны следующие ситуации.

1. На спотовом рынке цена на БА ниже форвардной цены (ФЦ), указанной в контракте, то есть покупатель несет убытки. Для снижения потенциальных убытков покупатель при выявлении такой тенденции в течение действия контракта заключает противоположную фьючерсную сделку (необходимо наблюдать за колебаниями рынка), тем самым нейтрализуется отрицательный результат форвардного контракта.

2. На спотовом рынке цена на БА выше форвардной цены (ФЦ), указанной в контракте, то есть покупатель получает потенциальную прибыль или реальную прибыль, если он продаст приобретенный по форварду БА на спотовом рынке. Продавец при исполнении форвардного контракта несет убытки, которые могут быть нейтрализованы за счет заключения к сроку истечения форварда противоположной фьючерсной сделки на срочном рынке.

Стратегия трейдинга предполагает наличие у двух сторон базисного актива и денежных средств при заключении сделки. Продавец и покупатель решают «поиграть» на рынке, и в результате их поведение может характеризоваться следующими вариантами.

1. Цены на спотовом рынке благоприятны для владельца БА (продавца контракта), и он решает их продать, но к моменту исполнения форварда приобретает БА и исполняет свои обязательства. В период действия контракта денежные средства от продажи актива размещаются им под проценты, при этом заранее просчитываются плюсы и минусы от такого решения.

2. То же самое происходит на рынке, когда покупатель форвардного контракта отдает ДС в ссуду другим лицам на срок короче самого форварда.

Пример. Курс валюты на спотовом рынке $K_{\text{спот}} = 26$ руб. за 1 долл.

Через 2 месяца предстоят платежи на сумму 10 000 долл.

Заключается форвардный контракт.

Пусть $K_{\text{форв.}} = 27,5$ руб. за 1 долл.

Но курс по истечении договора $K_{\text{тек.}} = 28$ руб. за 1 долл.

Результат хеджирования:

$$(K_{\text{тек.}} - K_{\text{форв.}}) \times V = (28 - 27,5) \times 10\,000 = 5000 \text{ руб. прибыли.}$$

Результат без хеджирования:

$$(K_{\text{спот.}} - K_{\text{форв.}}) \times V = (26 - 28) \times 10\,000 = 20000 \text{ руб. убытка.}$$

Один из способов хеджирования — **фьючерс** представляет собой форвардный контракт, заключаемый на товарной или фондовой бирже на стандартизированное количество базисного актива, определенного качества со стандартизированными сроками исполнения сделки (см. гл. 5).

Фьючерсы стандартизируются, то есть регламентируются следующим образом.

1. Качественная и количественная характеристики актива — инструмента, лежащего в основе контракта, точно и жестко определены.

Например, фьючерсный контракт по зерну — поставка 10 т зерна по цене 6000 руб. за 1 т.

2. Период для совершения действий и сроки исполнения фьючерсных контрактов устанавливаются биржей. Типичные сроки поставки товаров по фьючерсу — с интервалом 3 месяца, по валюте — 1 месяц. Например, продаются майские, июньские фьючерсы. Фьючерсы подразделяются на товарные и финансовые, то есть в зависимости от базисного актива, находящегося в основе сделки (товары или валюта, ценные бумаги, проценты).

3. Условия исполнения при наступлении срока реализации контракта строго оговорены.

Особенностью и преимуществом фьючерса является то, что исполнение контракта для обеих сторон сделки гарантируется на бирже Расчетной палатой.

После заключения договора продавец и покупатель регистрируются в Расчетной палате. С этого момента второй стороной сделки как для продавца, так и для покупателя становится Расчетная палата биржи (см. рис. 7.8).

Фьючерсы являются высоколиквидными инструментами, так как они стандартизированы и гарантированы Расчетной палатой товарной (фондовой) биржи. Это значит, что участники сделки могут закрыть открытую позицию с помощью противоположной сделки и в результате получить выигрыш или нулевой результат (проигрыш отсутствует).

Если участник желает осуществить поставку, он не ликвидирует свою позицию до дня поставки. По условиям контрактов не всегда предусматривается поставка актива, а допускаются взаиморасчеты в де-

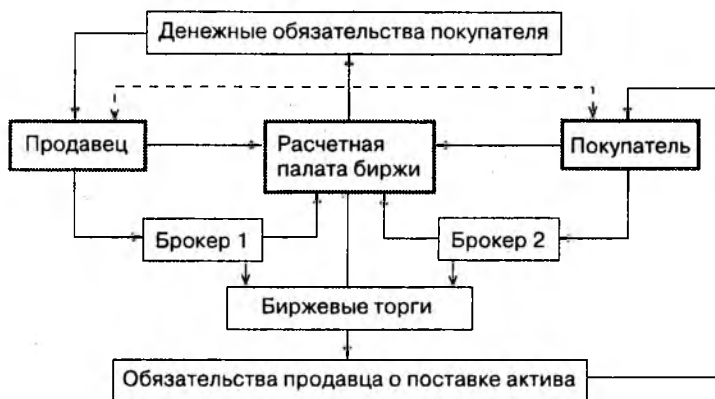


Рис. 7.8. Система фьючерсной торговли базисными активами

нежной форме между участниками. Таким образом, фьючерсные контракты заключаются в основном для хеджирования и спекуляции, а не для физической поставки. В мировой практике только 3% фьючерсных контрактов оканчиваются поставкой, остальные закрываются противоположными позициями.

Фьючерсный контракт заключается только при посредничестве брокера, который является членом биржи.

Фьючерсные рынки тесно связаны со спотовым рынком, где обращаются базисные активы. От тенденций, возникающих на спот-рынке, зависит поведение трейдеров и хеджеров.

Если ожидается падение цен на базисный актив, то хеджер открывает короткую позицию (продает фьючерс), которая позволяет ему застраховаться от падения цен в будущем. Если цены на фьючерс будут расти, то хеджер открывает длинную позицию.

В обоих случаях хеджер открывает противоположные позиции, что дает возможность зафиксировать цену покупаемого (продаваемого) актива.

По мере развития рынка стали практиковаться сделки, не имеющие обязательного характера и обеспечивающие большую свободу маневрирования при изменении конъюнктуры. В них были заинтересованы те, кто на дату заключения сделки не имел в наличии базисного актива и не был расположен приобретать его в течение срока действия договора (форварда, фьючерса). Это заключение опционных контрактов (опционное право), предусматривающее для одной стороны право выбора исполнять или не исполнять условия договора, а для другой стороны — обязанность исполнения (см. определение в главе 5).

Опцион отражает (имеет) асимметричное распределение риска. Практически весь риск переносится на профессионального участника рынка — продавца опциона за определенную плату — премию, тогда как фьючерс, форвард отражают симметричное распределение риска (один выигрывает — другой проигрывает).

Опционные контракты могут заключаться на товары, обыкновенные акции, проценты, фондовые индексы, долговые инструменты (казначейские обязательства, векселя) и иностранную валюту.

В опционном контракте обязательно указываются:

- 1) компания (лицо), активы которой могут быть куплены (проданы);
- 2) количество приобретаемых (продаваемых) активов;
- 3) цена, процент, курс приобретения (продажи) активов, именуемая ценой (процентом, курсом) исполнения;
- 4) дата, когда право купить (продать) утрачивается, именуемая датой истечения.

Лицо, которое получило опцион, то есть право купить (продать), называется покупателем опциона. Лицо, которое продало опцион и взяло на себя обязательство продать (купить) определенные базисные активы, называется продавцом опциона.

Премия — это цена опциона, то есть сумма, уплачиваемая продавцу за использование права купить (продать) в будущем соответствующий базисный актив на выгодных условиях.

При сделках с опционами их участники рассчитывают на противоположные тенденции. Покупатель опциона *call* (на покупку) рассчитывает на повышение курса, процента, цены, а продавец — на понижение его. Если курс акций или цена товара на рынке при наступлении срока сделки ($C_{\text{тек.}}$) будет выше указанного в опционе *call*, его покупатель получит прибыль за счет курсовой (ценовой) разницы (за вычетом премии продавца опциона), а продавец потерпит убытки (в соответствии с «теорией сравнительных издержек»).

Максимальные убытки, риск держателя опциона *call* ($Y_{\text{покуп.}}$) ограничены размером премии, и соответственно максимальная прибыль продавца ($P_{\text{продав.}}$) такого опциона равна премии:

$$Y_{\text{покуп.}} = P_{\text{продав.}}$$

если $C_{\text{текущ.}} \leq C_{\text{исп.}}$

Потенциальная прибыль держателя опциона *call* зависит от роста цены, процента, курса базисного актива, а продавец при этом идет на риск больших убытков.

Опцион *call* предоставляет покупателю опциона право купить указанный в контракте актив в установленные сроки у продавца опциона по цене (курсу) исполнения или отказаться от этой покупки. Приобретая опцион *call*, инвестор ожидает повышения цены (курса) актива. Результат сделки рассчитывается следующим образом:

$$P_k = (C_{\text{тек.}} - C_{\text{исп.}} - P) \times v,$$

где P_k — результат сделки с опционом *call* («+» — прибыль, «-» — убыток), руб.;

$C_{\text{тек.}}$ — цена (курс) текущая хеджируемого актива, руб.;

$C_{\text{исп.}}$ — цена (курс) исполнения, указанная в опционе, руб.;

P — премия опциона за единицу актива, руб.;

v — объем сделки или количество активов, ед.

Опцион *put* предоставляет покупателю опциона право продать указанный в контракте актив в установленные сроки продавцу опциона по цене (курсу) исполнения или отказаться от его продажи. Инвестор приобретает опцион *put*, если ожидает падения цены (курса) актива. Результат сделки определяется по следующей формуле:

$$P_p = (C_{\text{исп.}} - C_{\text{тек.}} - P) \times v.$$

Если текущий курс (цена, процент) актива, указанного в опционе будет ниже курса (цены, процента) исполнения, то инвестор получит при-

быль за счет полученной разницы (за вычетом уплаченной премии), а продавец опциона понесет убытки.

Если же цена (курс, процент) возрастет, сохранится или понизится незначительно, держатель опциона (инвестор) будет вынужден отказаться от его реализации. При этом убытки и прибыль продавца опциона будут равны размеру премии.

Опцион *stellach* (двойной) предоставляет покупателю опциона право купить или продать указанный в контракте актив (в основном для ценных бумаг) в установленные сроки по цене (курсу) исполнения или отказаться от его покупки или продажи. Покупатель двойного опциона ориентируется на незначительные колебания цен (курсов) вплоть до даты истечения опционного контракта. *Call* в этой стратегии является непокрытым, и покупателя подстерегает большая опасность со стороны *put*, но в качестве защиты применяется удвоенная премия. Цена исполнения такого опциона равна или очень близка к рыночной цене актива. Двойной опцион относится к комбинированной стратегии хеджирования.

Простые стратегии — это открытие одной опционной позиции, то есть простая покупка или продажа опциона *call* или *put*. Существует четыре группы простых опционных стратегий:

- покупка *call* — покупка опциона на покупку;
- покупка *put* — покупка опциона на продажу;
- продажа *call* — продажа опциона на покупку;
- продажа *put* — продажа опциона на продажу.

В практике хеджирования используются и синтетические стратегии, которые представляют собой:

- 1) одновременное открытие противоположных позиций на разные виды опционов с одним и тем же базисным активом или
- 2) одновременное открытие позиции на спотовом рынке самого актива и на опционном рынке на данный актив. При этом каждая группа стратегий имеет много разновидностей.

Таким образом, самострахование финансовых рисков АО проявляется в различных стратегиях хеджирования, имеющих многовариантность способов защиты инвесторов, производителей и потребителей, специфику финансовых отношений и соответствующих расчетов результативности хеджевых операций.

Контрольные вопросы

1. Какие предприятия и организации включаются в сферу промышленного страхования?
2. Укажите основные виды рисков, воздействующих на внутренний потенциал предприятия.

3. Дайте определение понятий «Продукция», «Дефекты товаров» и «Риски, связанные с качеством продукции».
4. Назовите отличительные признаки объектов страхования в отраслях страхования гражданской ответственности и финансовых рисков.
5. В чем заключаются особенности страхования предприятия от простоев и перерывов в производстве?
6. Каким образом устанавливается ответственность страховщика при страховании прибыли и в случаях простоев предприятия?
7. Назовите цель и особенности хеджирования финансовых рисков.
8. Какие финансовые риски подлежат хеджированию и почему?
9. Укажите основные отличительные признаки фьючерса и опциона.

Глава 8

ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ АО

8.1. СУЩНОСТЬ И НАЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

Финансовое планирование в акционерном обществе (АО) — явление мало изученное. Являясь видом управленческой деятельности, связанной с процессом составления финансовых планов, контролем за их исполнением, выявлением причин отклонений от запланированного, финансовое планирование в АО подчиняется общим правилам и имеет свою специфику. В общем случае оно представляет собой перечень действий того, что должно быть сделано, в какой последовательности, за счет каких материальных, трудовых, временных ресурсов для достижения поставленных АО перед собой финансовых целей.

В условиях, когда народнохозяйственные интересы обеспечиваются через рыночное саморегулирование экономики, каждое предприятие само планирует свою деятельность, самостоятельно оценивает потребность в финансовых ресурсах и эффективность их использования в производстве или в доходных вложениях, несет полную ответственность за полученные результаты. В этих условиях для обеспечения скоординированности работы всех подразделений организации, контроля за производственными процессами и рациональным использованием ресурсов, стимулирования работников возрастает роль финансовых планов организаций и предприятий всех форм собственности и масштабов производства, в том числе и АО. Финансовое планирование как умение предвидеть цели, результаты деятельности и ресурсы, необходимые АО для постоянного совершенствования деятельности с учетом изменяющихся условий и выявляемых возможностей, а также измерения влияния факторов внутренней и внешней среды, должно быть непрерывным, планы не могут быть статичными, а должны гибко меняться в соответствии с изменяющимися условиями. Финансовое планирование как одна из функций управления позволяет предусмотреть все необходимые действия, предвидеть максимум неожиданностей, которые могут возникнуть в процессе деятельности АО и предложить пути минимизирования негативных последствий таких неожиданностей.

Классификация финансового планирования представлена на рис. 8.1.

По охватываемому периоду времени разработки финансовых планов различают долгосрочное, среднесрочное и краткосрочное финансовое планирование, они отличаются друг от друга продолжительностью промежутка времени (сроками), необходимого для выполнения плановых финансовых показателей.

Долгосрочное планирование обычно охватывает длительные периоды — от 10 до 25 лет.

Среднесрочное планирование конкретизирует ориентиры, определенные долгосрочным планом. Оно рассчитано на более короткий период. До недавнего времени горизонт среднесрочного планирования равнялся пяти годам. Однако непредвиденный характер и скорость изменения внешней среды часто вынуждают сократить протяженность плановых сроков с пяти до трех лет, и пятилетние планы по этой причине перешли в разряд долгосрочных.

Краткосрочное планирование — это обычно годовичные планы, реже — двухгодичные. Краткосрочные планы включают конкретные способы использования ресурсов, необходимых для достижения целей, определенных в среднесрочных и долгосрочных планах. Содержание краткосрочных планов детализируется по кварталам и месяцам. Долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные планы не противоречат друг другу, так как увязываются между собой.

В разработке и осуществлении финансовых планов, обеспечивающих грамотное управление финансами не только для достижения безубыточной работы АО, но и возможностей его поступательного развития в соответствии с требованиями времени, заключены основное назначение и сущность финансового планирования. По масштабности поставленной цели различается стратегическое, тактическое и оперативное финансовое планирование.

Назначение и сущность финансового планирования на уровне АО заключаются в определении общих направлений финансовой деятельности АО, главных целей и основных способов их достижения, что сродни искусству генерала находить правильные пути для достижения победы. Такое искусство называется стратегией. Греческий термин «стратегия», первоначально имевший военное значение, как нельзя лучше подходит к планированию вообще и финансовому планированию в частности. В масштабах АО стратегическое планирование — это разработка исходя из результатов финансового анализа состояния предприятия и прогноза изменений внешней и внутренней среды, стратегии финансовой деятельности на определенный период.

Стратегическое планирование — это не простое определение желаемых целей и удобных способов их претворения. Принять желаемое за действительное — это еще не значит разработать стратегию. Исходя из реальных возможностей развития стратегическое планирование — это прежде всего своевременная и необходимая реакция на объективные вне-

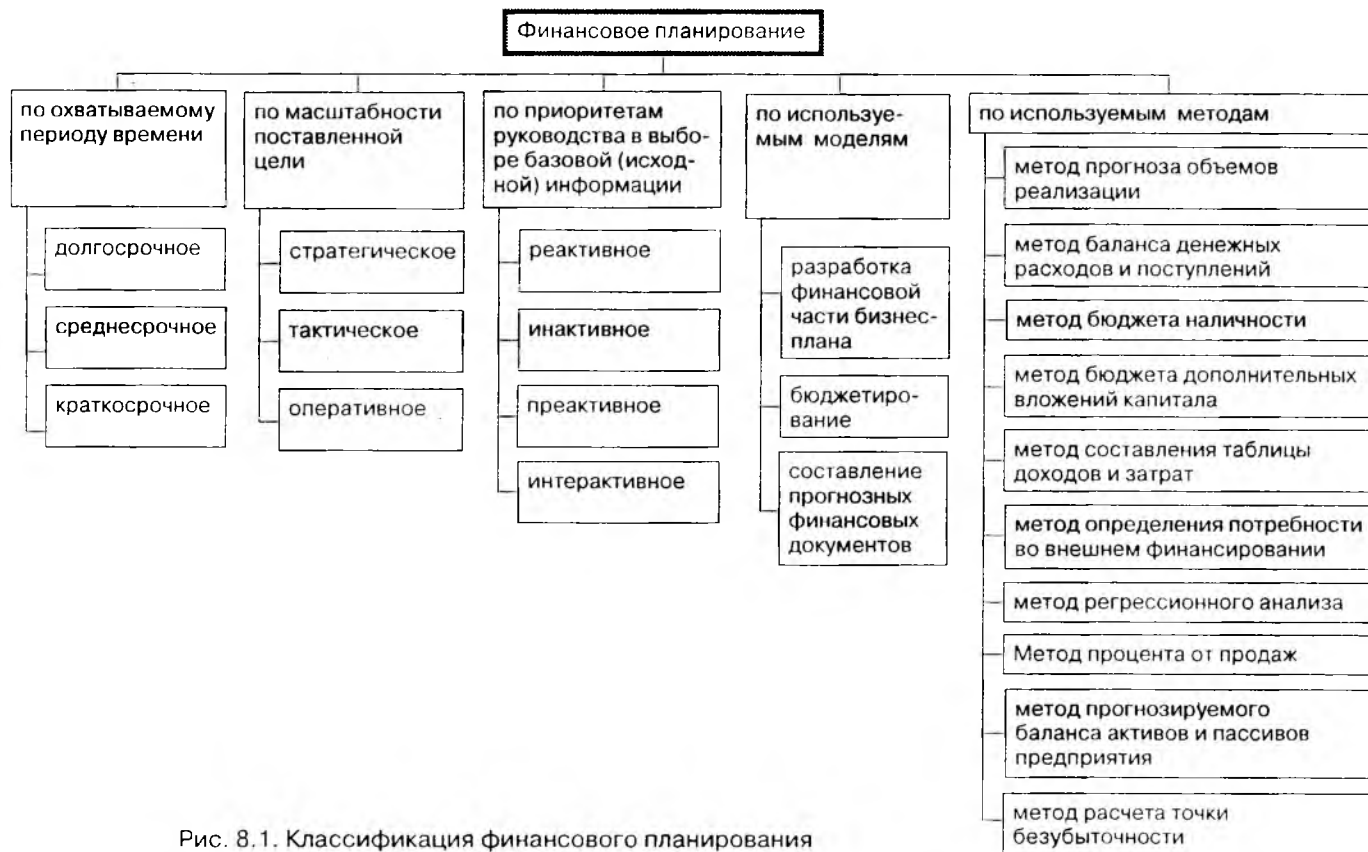


Рис. 8.1. Классификация финансового планирования

шие и внутренние обстоятельства деятельности АО. Оно обычно рассчитано на длительный период. Но в условиях высокой неопределенности, в которых приходится работать большинству АО, более приемлемо среднесрочное, а иногда и краткосрочное стратегическое планирование.

Стратегическое планирование отличается от долгосрочного планирования, выполняющего только функцию времени, тем, что стратегическое планирование является функцией направления развития и включает в себя совокупность глобальных идей развития АО.

Реализация выработанной финансовой стратегии достигается путем разработки тактических планов, реализуемых через оперативное планирование.

Термин «тактика» греческого происхождения, также первоначально применявшийся только в военной сфере, означает маневрирование силами и средствами для осуществления поставленных целей. Применительно к финансовому планированию тактическое планирование решает вопросы распределения ресурсов организации для достижения стратегических целей. Тактическое планирование обычно охватывает краткосрочный и среднесрочный периоды, то есть является предметом забот среднего и низового звена управления АО.

Оперативное планирование – процесс разработки финансовых планов, обеспечивающий наилучшее использование всех ресурсов АО (как собственных, так и привлеченных). Оперативное планирование помогает осуществлять текущее регулирование хода производства в целях равномерности и ритмичности работы, позволяет быстро и вовремя практически исправить или направить ход дел, координировать отдельные действия различных подразделений, объединенных единой целью, – обеспечением финансовой стабильности предприятия через выполнение финансовой стратегии АО.

Поскольку стратегическое планирование требует высокой ответственности и масштабного охвата действий, ответственность за разработку финансовой стратегии несет прежде всего руководитель организации, который возглавляет команду специалистов-плановиков. Команда обеспечивает аналитический подход в принятии решений о будущем финансовом состоянии организации.

В выборе базовой (исходной) информации, используемой в процессе финансового планирования, приоритет принадлежит Совету директоров. Совет директоров АО может ориентировать команду специалистов на использование в качестве базы: информации о работе АО в годы, предшествовавшие времени разработки планов, информации на момент разработки планов, информации о будущем состоянии АО.

В зависимости от используемой информации о прошлом, настоящем или желательном финансовом состоянии АО в будущем различают реактивное, инактивное, преактивное, интерактивное направления планирования¹.

¹ Алексеева М.М. Планирование деятельности фирмы. – М.: Финансы и статистика, 1999.

Представителей каждого из этих направлений планирования очень образно характеризует Р. Акофф: «Инактивисты стремятся удержаться в бурном потоке; реактивисты пытаются плыть против него; преактивисты стараются оседлать его первую волну; интерактивисты намерены поменять течение реки».

Рассмотрим преимущества и недостатки вышеназванных направлений разработки финансовых планов, учитывающих влияние прошлого, настоящего, желаемого будущего состояния и внешней среды, изобразив это графически.

Реактивное планирование нацелено в прошлое, и только в прошлое. Недаром это направление еще называют «возврат к прошлому». Основной метод реактивного планирования — это исследование всех проблем с точки зрения их возникновения и развития в прошлом. При графическом изображении реактивное планирование имеет форму буквы «г», поэтому его можно назвать г-образным планированием (рис. 8.2).

Финансы организации воспринимаются сторонниками реактивного планирования как устойчивый, стабильный, хорошо налаженный механизм. Все происходящее в организации заранее известно. Управляется она сверху вниз при помощи личного авторитета высшего руководителя и его «отцовского» (патерналистского) отношения к подчиненным. Планирование же осуществляется снизу вверх и опирается только на предшествующий опыт без учета объективных обстоятельств сегодняшнего дня и возможных будущих изменений. Первоначально выясняются и оформляются в планы нужды и пожелания подразделений предприятия. Собранные материалы передаются руководству следующего уровня, которое корректирует, редактирует их и передает на следующий уровень и так до верхнего уровня управления, где разрабатывается сводный проект плана. Низовыми подразделениями проект плана не корректируется.

Инактивное планирование нацелено на приспособление к настоящему, и только к настоящему. Означает инертность — делать что-либо по привычке, без сознательных усилий. При инактивном планировании не считается нужным возвращаться в прошлое или стремиться к движению вперед, в графическом изображении оно имеет форму буквы «т», поэтому его можно назвать т-образным планированием (рис. 8.3).

При инактивном планировании существующие условия воспринимаются как достаточно хорошие. Удовлетворение настоящим — отличия

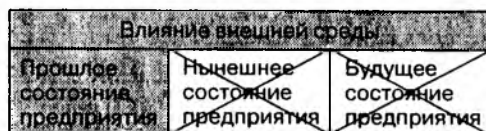


Рис. 8.2. Г-образное (реактивное) планирование

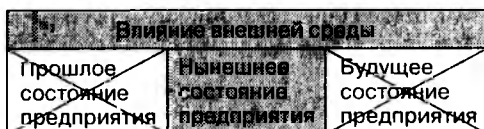


Рис. 8.3. Т-образное (инактивное) планирование

тельная черта инактивизма. Для него характерным является также представление о том, что равновесие в положении организации достигается естественным путем. А значит, главным принципом планирования должно быть правило: «Планировать минимум необходимого, чтобы не изменить естественного хода вещей». Руководители-инактивисты не стремятся к каким-либо серьезным изменениям в деятельности своей организации. Предыстория проблемы их не интересует. В инактивном планировании большую часть времени занимают собирание и первичная обработка фактов выполнения или невыполнения планов. Такое планирование возможно только в стабильных, благоприятных условиях работы.

Преактивное планирование означает высшую степень активности. Преактивное планирование ориентировано в основном на будущее изменение, графическое изображение его напоминает цифру «1», отсюда его название — единицеобразное планирование (рис. 8.4).

В противовес инактивистам преактивисты стремятся ускорить изменения, побыстрее приблизить будущее. Особенно важной у преактивистов считается возможность угадать вероятные направления изменений и оседлать их «первую волну», для того чтобы достичь своих целей; причем эти цели обычно связывают не только и не столько с увеличением прибыльности, сколько с выживанием и ростом организации.

Преактивное планирование ориентируется на поиск *оптимальных* решений. Из нескольких вариантов развития преактивисты выбирают тот, который представляется оптимальным с экономической точки зрения. Преактивисты положительно относятся к технике и к научным, в частности к экономико-математическим, методам планирования. Планирование осуществляется сверху вниз: на высших уровнях прогнозируются внешние условия, формулируются цели и стратегии, затем определяются цели низших уровней и программы их действий.

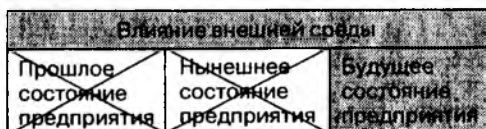


Рис. 8.4. Единицеобразное (преактивное) планирование

Интерактивное планирование, приставка «интер» означает «меж», «между». Интерактивное планирование основано на принципе участия и максимальной мобилизации творческих способностей работников организации. Оно предполагает, что будущее подвластно контролю и в значительной мере является продуктом созидательных действий работников организации, обладающих знаниями прошлого, настоящего финансового состояния предприятия и внешней среды. Цель интерактивного планирования – проектирование будущего. Интерактивное планирование можно назвать ш-образным планированием, так как его графическое изображение имеет форму буквы «ш» (рис. 8.5).

Предполагается, что при применении интерактивного планирования будущее спланировано со стопроцентной вероятностью, что в реальной жизни недостижимо и делает его скорее идеально теоретическим, чем практическим.

Поскольку большинство руководителей предприятий в реальной жизни люди безусловно практические и придерживаются философии удовлетворения, отдавая предпочтение формулированию не слишком преувеличенной цели, распределению ресурсов и осуществлению контроля наиболее приемлемыми в сегодняшних условиях способами, то наиболее распространенным направлением планирования в настоящее время остается инативизм, который в нынешних условиях не хочет уступать дорогу интерактивному планированию.

Для приближения теории интерактивного планирования к практическому применению необходима его модернизация – замена одновариантного проектирования будущего финансового состояния организации многовариантным прогнозированием, рассматривающим различные сценарии поведения внешней среды через разработку финансовой стратегии предприятия. Модернизированное интерактивное планирование будет предусматривать возможность гибкого выбора в конкретно сложившихся условиях одного из прогнозируемых вариантов.

Учитывая многофакторный характер и трудоемкость процесса планирования финансов предприятия, для его осуществления целесообразно применять электронно-вычислительную технику. Высокое качество планирования при одновременном значительном сокращении времени разработки может быть достигнуто применением специализированного пакета прикладных программ с проблемно-ориентированным продуктом

Влияние внешней среды		
Прошлые состояние предприятия	Нынешнее состояние предприятия	Будущее состояние предприятия

Рис. 8.5. Ш-образное (интерактивное) планирование

«организаторы работ». Этот пакет предназначен для автоматизации процедур планирования различных ресурсов (времени, денег, материалов, трудозатрат) как отдельного человека, так и всей организации или ее структурных подразделений. Разновидность пакетов данного класса «Управление проектами» (*Time Line, MS Project, CA – SuperProject*), достаточно простых и удобных в использовании, позволяет быстро и качественно осуществлять планирование.

Итак, финансовое планирование – это планирование всех доходов и направлений расходования денежных средств для обеспечения развития АО. Сущность финансового планирования – это разработка финансовых планов, а назначение – грамотное управление финансами через их разработку и выполнение. Финансовое планирование АО осуществляется посредством составления финансовых планов разного содержания и назначения в зависимости от задач и объектов планирования.

8.2. Модели процесса финансового планирования

В современной экономической литературе рассматриваются три модели финансового планирования:

- разработка финансового раздела бизнес-плана;
- бюджетирование;
- составление прогнозных финансовых документов.

Для конструирования перечисленных моделей финансового планирования применяются методы (приемы), различные сочетания которых могут использоваться в нескольких моделях. Методы (приемы), используемые в моделях финансового планирования, представлены в табл. 8.1.

Метод прогноза объемов реализации. В экономической литературе можно встретить второе название метода – «Метод прогноза продаж». Процесс финансового планирования этим методом обычно начинается с прогнозирования будущих продаж, так как правильно определенный прогноз продаж служит основой для организации производственного процесса, эффективного распределения средств, контроля над запасами. Период прогноза продаж увязывается с общим плановым периодом. Обычно прогнозы продаж составляются на 1 год и на 5 лет. Годичные прогнозы продаж разбиты на квартальные и месячные. Чем короче прогнозы продаж, тем точнее и конкретнее должна быть содержащаяся в них информация.

Прогнозы продаж могут быть выражены как в денежных, так и в натуральных (физических) единицах. Величина будущих продаж может определяться с помощью оценки будущих продаж как торговыми работниками, так и потенциальными потребителями, а также с помощью анализа временных рядов, цикличности, сезонности, применения эконометрических моделей, связывающих размеры продаж с макроэкономическими переменными (например, ростом ВВП, колебанием учетной ставки) и отрасле-

Модели и методы (приемы) финансового планирования

Методы (приемы), используемые в моделях финансового планирования	Модель финансового планирования		
	разработка финан- сового раздела бизнес-плана	бюджети- рование	составление прогноз- ных финансовых документов
Метод прогноза объемов реализации (продаж)	+	+	+
Метод баланса денежных расходов и поступлений (баланса денежных потоков)	+	—	—
Метод бюджета наличности	—	+	—
Метод бюджета дополни- тельных вложений капитала	—	+	—
Метод составления таблицы доходов и затрат (расходов)	+	—	+
Метод определения потребнос- ти во внешнем финансировании	—	—	+
Метод регрессионного анализа	—	—	+
Метод процента от продаж	—	—	+
Метод прогнозируемого баланса активов и пассивов предприятия	+	—	+
Метод расчета точки безубыточности	+	—	+

«+» – метод (прием) используется;

«–» – метод (прием) не используется.

выми данными (емкостью отраслевого рынка, уровнем конкуренции). Данные о внешней среде для эконометрических моделей могут быть получены, например, методом СВOT, от английского *SWOT* – анализа сильных, слабых сторон деятельности организации, имеющихся у нее возможностей и потенциальных источников угроз.

Метод баланса денежных расходов и поступлений (другое название — «Метод баланса денежных потоков») по праву считается одним из самых важных при составлении финансового раздела бизнес-плана. Цель составления такого баланса — оценка синхронности поступления и расходования денежных средств для обеспечения достаточности на отдельном временном отрезке денежных поступлений. Нехватка денежных средств в конкретный момент вызывает неплатежи и даже угрозу несостоятельности. Задержка же платежей может привести к уплате штрафов и пени. Баланс денежных потоков составляется в виде таблицы, в которой отражаются данные о наличии денежных средств на начало периода, их поступление и расходование в самом периоде и данные о наличии денежных средств на конец периода. В аналитических целях таблица может быть дополнена сведениями о дебиторской задолженности, в частности

сведениями о размере безнадежных долгов, складских запасах, кредиторской задолженности, взятых из других разделов бизнес-плана.

Метод бюджета наличности. Бюджет наличности имеет своей целью обеспечить скоординированность доходов и расходов; в нем детализируются потоки наличности (входящие — доходы и исходящие — расходы) за определенный будущий период. Он составляется на год или полгода вперед с разбивкой по месяцам, возможно составление бюджетов наличности на неделю вперед. Основой для составления прогноза служат ежедневные отчеты о движении наличности. При составлении планового бюджета наличности:

- ❑ закупки материалов определяются в соответствии с прогнозом продаж;
- ❑ оплата материалов, которые потребуются в следующем квартале, осуществляется в предшествующем квартале;
- ❑ затраты на труд обычно принимаются равными 30% годовых продаж;
- ❑ прочие затраты (амортизация, электроэнергия, административные расходы) — около 20% годовых продаж;
- ❑ раздел «труд + остальные затраты» в бюджете наличности не изменяется в течение года (запланировав определенную численность работников в начале года, предприятие не изменяет ее до конца года);
- ❑ выплаты процентов и налогов производятся в конце квартала.

Метод бюджета дополнительных вложений капитала. В этом бюджете уточняются запланированные денежные расходы с учетом изменений: строительство или приобретение дополнительных заводов, машин и оборудования, замена изношенных капитальных активов.

Метод составления таблицы доходов и затрат (расходов). Таблица доходов и затрат (расходов) по своей форме и содержанию аналогична отчету о прибылях и убытках предприятия (форма № 2). При составлении таблицы особое внимание уделяется полноте отражения вероятных источников получения прибыли и прогнозируемой величины затрат, относимых на себестоимость продукции, а также ожидаемой величины налоговых платежей.

Метод определения потребности во внешнем финансировании применяется для расчета величины внешнего финансирования в случаях, когда собственного капитала предприятия оказывается недостаточно для увеличения объема продаж.

В качестве основы для расчета используется общая формула баланса:

Использование фондов = Источники фондов,

то есть

Инвестиции в активы, необходимые для обеспечения прогнозируемого объема продаж	=	Внутренние источники финансирования (резервы)	+	Внешние источники финансирования.
--	---	---	---	-----------------------------------

Определение разности между планируемым ростом общих активов и ростом текущих пассивов осуществляется по формуле:

$$\text{Требуемый рост чистых активов} = \text{Плановый рост общих активов} - \text{Плановый рост текущих пассивов}.$$

Расчет величины необходимого внешнего финансирования производится по формуле:

$$\text{Требуемое внешнее финансирование} = \text{Требуемый рост чистых активов} - \text{Чистая прибыль} + \text{Дивиденды}.$$

Метод регрессионного анализа. В ряде случаев для определения потребности в капитале применяется регрессионный анализ — анализ зависимости определенной величины от другой величины или от нескольких других величин. Регрессионный анализ связывает продажи и потребность в капитале, исследуя эту взаимосвязь диалектически, он дает более точные и конкретные прогнозы, чем расчет предыдущим методом. Регрессионный анализ рассматривает потребности в финансировании как функции от объема продаж. В системе координат отмечаются соотношения объема продаж и потребности в капитале в каждом из предыдущих годов хозяйствования предприятия. Точки соединяются линией, линия может быть прямой (линейная регрессия) или кривой (нелинейная регрессия). Получаемый график определяет тенденцию соотношения продаж и необходимых объемов финансирования в будущем периоде. Для каждого конкретного прогноза продаж можно определить соответствующие ему потребности в капитале. Построение линейной регрессии легче, однако она дает менее достоверные результаты.

Метод процента от продаж позволяет определить каждую статью планового баланса и отчета о прибылях и убытках исходя из запланированной величины продаж. Таким образом, при помощи метода процента от продаж можно определить конкретное содержание прогнозных документов. Суть метода заключается в том, что каждый из элементов прогнозных документов рассчитывается как процент от установленной величины продаж.

В основе определения процентного соотношения лежат:

- процентные соотношения, характерные для текущей деятельности предприятия;
- процентные соотношения, рассчитанные на основе ретроспективного анализа как средняя за последние несколько лет;
- ожидаемые изменения процентных соотношений, особенно в тех случаях, когда сложившиеся процентные соотношения не удовлетворяют руководство предприятия и оно хотело бы изменить их для улучшения финансовых показателей.

Метод прогнозируемого баланса активов и пассивов предприятия дает возможность убедиться, что все запланированные активы предприятия действительно обеспечены источниками формирования. По форме ба-

ланс активов и пассивов имеет структуру бухгалтерского баланса. При нехватке пассивов создается так называемый эффект «пробки», которую можно выбить, найдя недостающие источники финансирования в виде кредитов или средств от дополнительной эмиссии ценных бумаг.

Метод расчета точки безубыточности. В экономической литературе можно встретить несколько названий этого метода. Его называют еще методом «издержки — объем — прибыль», методом анализа безубыточности, «*break-even-point*» анализом (анализом точки разрыва). Этот метод обладает определенной универсальностью. Он позволяет определять объемы производства и продаж товара с точки зрения их безубыточности, а также принимать решения о целевых размерах прибыли. Суть метода состоит в поиске точки нулевой прибыли, точки безубыточности, которая означает, что валовой доход от продаж предприятия равен ее валовым издержкам, другими словами, суть метода заключается в определении такого минимального объема продаж, начиная с которого предприятие не несет убытков. При этом издержки предприятия равны его доходам. Для определения плановой величины продаж, соответствующей безубыточному состоянию предприятия, необходимо знать:

- продажную цену единицы товара;
- объем постоянных (фиксированных) издержек — затрат, величина которых в коротком периоде не связана с объемом производства и продаж. Это затраты на оборудование, его содержание и эксплуатацию, амортизационные отчисления, административные издержки, затраты на аренду, рекламу, социальное страхование, научные исследования и разработки и некоторые другие издержки;
- объем переменных издержек — затрат, которые меняют свою величину в связи с изменением объема производства и продаж. Это затраты на сырье и материалы, заработную плату основного производственного и коммерческого персонала, транспортировку и страхование. При уменьшении объема переменные издержки снижаются, и наоборот.

Точку безубыточности можно рассчитать как в физических, так и в денежных единицах. Графически точка безубыточности определяется на пересечении графиков валового дохода и валовых издержек

Метод позволяет увеличить гибкость финансового планирования и снизить финансовый риск за счет изменения структуры издержек, необходимых для производства и реализации продукции. Другими словами, используя этот метод, предприятие может изменять (уменьшать или увеличивать) долю переменных и постоянных издержек в общем объеме затрат.

Ознакомившись с характеристикой методов (приемов), перейдем к рассмотрению моделей финансового планирования.

Модель «Разработка финансового раздела бизнес-плана». При разработке модели используются: метод прогноза объемов реализации, метод баланса денежных расходов и поступлений (баланса денежных потоков),

метод составления таблицы доходов и затрат, метод прогнозируемого баланса активов и пассивов предприятия, метод расчета точки безубыточности.

Модель «Разработка финансового раздела бизнес-плана» включает:

- ❑ подготовку заявок на получение кредитов в коммерческих банках;
- ❑ составление проспектов эмиссии ценных бумаг для привлечения дополнительного капитала в денежной форме;
- ❑ обоснование получения иностранных инвестиций, сопровождающееся предоставлением инвесторам надежной информации о финансовой привлекательности бизнес-проекта.

Модель «Бюджетирование». При разработке модели используется метод бюджета наличности и метод бюджета дополнительных вложений капитала. Модель «Бюджетирование» финансового планирования применяется при краткосрочном финансовом планировании. Бюджет представляет собой смету доходов и расходов. Обычно создание бюджетов осуществляется в рамках оперативного планирования. Исходя из стратегических целей бюджеты решают задачи распределения редких экономических ресурсов, находящихся в распоряжении предприятия. Разработка бюджетов придает количественную определенность выбранным перспективам существования предприятия.

Составление бюджетов включает: установление общих целей развития предприятия (осуществляется на уровне высшего руководства); конкретизацию общих целей и определение задач для каждого отдельного подразделения; подготовку отделами и подразделениями оперативных бюджетов (обычно на год или полгода); анализ подготовленных бюджетов высшим руководством и их корректировку; подготовку итоговых бюджетов.

Основой для определения прогнозных статей расходов бюджета служат намеченные стратегические цели развития предприятия и способы их достижения. Прогнозы доходной части бюджета разрабатываются путем учета всех возможных источников доходов, в их числе доходы от продаж, проценты от инвестиций, выплаты за использование лицензий, правительственные субсидии. За основу берется прогноз продаж.

Выделяют несколько основных видов бюджетов:

- ❑ *материальный бюджет* — включает перечень всех видов сырья и материалов, необходимых для реализации конкретного плана и их количественной оценкой;
- ❑ *бюджет закупок* — в нем конкретизируются расходы на закупки всех материалов, необходимых для осуществления планов;
- ❑ *трудовой бюджет* — отражает прямые издержки труда запланированных видов деятельности;
- ❑ *бюджет административных расходов* — включает расходы на выполнение главных управленческих функций, это оклады управля-

ющих, расходы на командировки и деловые поездки, гонорары, расходы на содержание служебных помещений и офисов;

□ *бюджет дополнительных вложений капитала;*

□ *бюджет наличности.*

Модель «Составление прогнозных финансовых документов». Для составления прогнозных финансовых документов применяется метод прогноза продаж, метод определения потребности во внешнем финансировании, метод регрессионного анализа, метод процента от продаж и метод анализа безубыточности. Модель применяется при долгосрочном финансовом планировании. Целью долгосрочного финансового планирования является составление прогноза баланса и отчета о прибылях и убытках, основываясь на которых организация разрабатывает оперативные бюджеты. Качество финансового планирования определяется уровнем организации бухгалтерского учета и финансового контроля. Финансовые отчеты должны включать такие ключевые позиции, как прибыльность, рыночная позиция, производительность, использование активов, инновации.

8.3. Анализ финансовой деятельности в процессе управления финансовым планированием

Какая бы модель планирования ни применялась, исходной информацией служат результаты анализа финансового состояния деятельности предприятия за предшествующий период или несколько периодов, то есть одним из наиболее важных инструментов финансового планирования на предприятии является анализ финансовой деятельности. Анализ финансовой деятельности необходим для получения наиболее полной и объективной информации для процесса планирования, выбора оптимальных решений, оценки реализации финансовых планов, выявления причин отклонений фактических значений от запланированных.

Финансовый анализ – это наука о сфере человеческой деятельности, направленной на изучение, теоретическую систематизацию, объяснение и прогнозирование процессов, которые происходят с финансовыми ресурсами и их потоками, через оценку финансового состояния и выявленных возможностей совершенствования функционирования и эффективного управления финансовыми ресурсами как на отдельном предприятии, так и в государстве в целом.

Если исходить из общепринятой классификации системы наук (естественные науки, общественные науки и технические науки), то финансовый анализ правомерно отнести к общественным наукам. Через философию, идеологию и политику финансовый анализ связан со всей системой наук и изучает финансовые ресурсы и их потоки на государственном уровне – макроуровне; являясь же одним из основных инструментов управления финансами отдельного предприятия, наука «Финансовый анализ» изучает финансовые ресурсы и их потоки в масштабе каждого отдельного предприятия – на микроуровне.

Термин «финансовый анализ» состоит из двух взаимосвязанных частей:

- *анализ* (от греческого «*analysis*» — разложение, расчленение изучаемого объекта на составные части, чтобы таким образом сделать познание его ясным в полном его объеме¹. В нашем случае — это разложение финансовых ресурсов и их потоков по показателям их образования и использования) и
- *синтез* (от греческого — «*synthesis*» — соединение ранее разложенных элементов изучаемого объекта в единое целое². В нашем случае — это соединение (обобщение) отдельных показателей для выявления наиболее существенных количественных и качественных характеристик (обобщающих показателей), определяющих финансовое состояние предприятия — АО.

На основе анализа и синтеза финансовых ресурсов и их потоков либо вырабатываются отдельные мероприятия, либо разрабатывается финансовая стратегия, направленная на достижение целей финансовой политики в следующий за анализируемым период функционирования АО. То есть мы можем утверждать, что финансовый анализ выполняет аналитическую, синтетическую (обобщающую), экономическую, прогнозную и контрольную функции.

Предмет финансового анализа — финансовые ресурсы и их потоки.

Основная цель — оценка финансового состояния АО для выявления возможностей повышения эффективности его функционирования.

Основная задача — эффективное управление финансовыми ресурсами АО.

Информационная база финансового анализа состоит из основной информации — годовая, полугодовая или квартальная бухгалтерская отчетность: баланс предприятия (форма №1), отчет о прибылях и убытках — (форма № 2) и дополнительной информации — например, других форм бухгалтерской и статистической отчетности, данных управленческого учета и т.п.

Под анализом финансовой отчетности понимается выявление взаимосвязей и взаимозависимостей различных показателей его финансово-хозяйственной деятельности, включенных в отчетность.

Анализ финансовой отчетности может выполняться как управленческим персоналом АО, так и любым внешним аналитиком, поскольку в основном базируется на общедоступной информации. По субъектам проведения различают два вида финансового анализа: внутренний и внешний. Внутренний анализ проводится работниками АО. Информационная база такого анализа весьма широка, она включает любую информацию, циркулирующую внутри АО и полезную для принятия управленческих решений. Соответственно расширяются и возможности анализа. Но внутренний

¹ Энциклопедический словарь / Под ред. И.А.Андреевского. — С-Петербург: Издатели Ф.А. Брокгауз, И.А. Ефрон, 1890. — Т. 2. — С. 693.

² Там же. — Т. 59. — С. 52.

анализ субъективен. Внешний финансовый анализ проводится аналитиками, являющимися посторонними для АО лицами (аудиторскими фирмами); не имеющими доступа к внутренней информационной базе, поэтому внешний анализ – это анализ менее детализированный и в известной мере формальный.

Результаты финансового анализа позволяют заинтересованным лицам и организациям принимать управленческие решения на основе оценки текущего финансового положения и деятельности АО за предшествующие годы.

Детализация процедурной стороны методики анализа финансового состояния зависит от поставленных целей, а также различных факторов информационного, временного, методического, кадрового и технического обеспечения.

Потребителями информации, получаемой в ходе финансового анализа АО, являются:

на предприятии:

- ❑ Совет директоров и администрация АО, которые используют результаты финансового анализа в работе по управлению АО и выводу его в случае необходимости из кризисного или неустойчивого финансового состояния;
- ❑ финансово-экономические службы, которые используют полученную информацию для оперативного управления финансовыми ресурсами и выработки финансовой стратегии АО;
- ❑ служба маркетинга, которая нуждается в такой информации для получения объективной картины финансового состояния АО, его партнеров и конкурентов;
- ❑ работники, которым такая информация необходима для оценки возможностей АО по выплате заработной платы и стабильности функционирования (обеспечения гарантий занятости);

вне предприятия:

- ❑ акционеры, которые используют данные финансового анализа для оценки текущего состояния и перспектив деятельности АО, в том числе по выплате дивидендов и возможному повышению/понижению цены акций;
- ❑ инвесторы – для оценки прибыльности деятельности АО;
- ❑ кредиторы – для оценки возможностей АО по своевременной выплате процентов и погашения капитальной суммы долга;
- ❑ государство (налоговые и статистические органы) – для обобщения информации о финансовом состоянии предприятий по отраслям, регионам и стране в целом;
- ❑ страховые компании – для оценки страховых рисков и определения величины страховых взносов исходя из частоты сделки возможных возмещений;
- ❑ банки – для оценки надежности АО в качестве клиента и заемщика;

- инвестиционные компании — для оценки надежности и прибыльности капитальных вложений в АО.

Методы и приемы, используемые при проведении финансового анализа, можно классифицировать:

- по степени формализации различают *формализованные* и *неформализованные методы*.

Формализованные методы являются основными при проведении финансового анализа, они носят объективный характер, в их основе лежат строгие аналитические зависимости.

Неформализованные методы (метод экспертных оценок, метод сравнения) основаны на логическом описании аналитических приемов, они субъективны, так как на результат большое влияние оказывают интуиция, опыт и знания аналитика;

- по применяемому инструментарию различают: *экономические методы*, в том числе:

- ◆ метод абсолютных величин. Применяется для оценки объемов денежных потоков. Абсолютные величины служат основой для расчета относительных и средних показателей;
- ◆ метод относительных величин. Применяется в динамическом (горизонтальном) анализе для выявления тенденций изменения финансового состояния предприятия в целом и его отдельных сторон и в структурном (вертикальном) анализе для выявления соотношений между различными показателями, входящими в одну группу показателей, а также при расчете и анализе финансовых коэффициентов предприятия — коэффициентов распределения в случаях, когда требуется определить, какую часть составляет отдельный показатель в итоге группы показателей, и коэффициентов координации, которые используются для выражения отношений между имеющими различный экономический смысл абсолютными показателями или их линейными комбинациями;
- ◆ балансовый метод. Служит для построения сравнительного аналитического баланса-нетто;
- ◆ метод дисконтирования. Применяется для приведения различных показателей к единому моменту времени;

статистические методы:

- ◆ метод арифметических разниц. Используется при оценке достаточности наличия источников средств для формирования тех или иных фондов;
- ◆ метод выделения изолированного влияния факторов. Позволяет выявить причины, влияющие на полученный финансовый результат;
- ◆ индексный метод. Основывается на относительных показателях, выражающих отношение уровня данного показателя к его уровню в прошлое время или к уровню аналогичного показателя, при-

нятого в качестве базы. Всякий индекс исчисляется сопоставлением соизмеряемой (отчетной) величины с базисной. Индексы, выражающие соотношение непосредственно соизмеряемых величин, называются индивидуальными, а характеризующие соотношения сложных явлений — групповыми или тотальными;

- ◆ метод сравнений — наиболее распространенный метод анализа. Заключается в выявлении соотношения явлений между собой, выделяя в них общее и то, что их различает. Существует несколько форм сравнения, например, сравнение с планом, сравнение с прошлым (текущий день, декада, месяц, год с аналогичным предшествующим периодом). Применяется при необходимости сопоставления с лучшими показателями других подразделений внутри предприятия, отечественных и зарубежных достижений и средними отраслевыми данными (по однородной группе подразделений или предприятий);
- ◆ метод группировки. Позволяет изучить показатели в их взаимосвязи и взаимозависимости, выявить влияние на финансовые показатели наиболее существенных факторов, обнаружить закономерности и тенденции в изменении показателей;

математико-статистические методы:

- ◆ корреляционный анализ,
- ◆ регрессионный анализ,
- ◆ факторный анализ.

методы оптимального программирования:

- ◆ системный анализ,
- ◆ линейное и нелинейное программирование;

□ по применяемым моделям различают:

дескриптивные модели — основные модели при оценке финансового состояния АО. Это модели описательного характера, базирующиеся на данных бухгалтерской отчетности. При использовании дескриптивной модели финансовый анализ начинают с построения балансов и финансовой отчетности в различных разрезах, включая вертикальный, горизонтальный, трендовый анализ и последующий анализ различных финансовых коэффициентов, а завершают составлением аналитической записки к отчетности. *Вертикальный анализ* — это представление статей баланса в виде относительных величин (удельных весов), характеризующих структуру обобщающих итоговых показателей. *Горизонтальный анализ* — это определение динамики (изменения) балансовых статей, выявление тенденций изменения отдельных статей баланса или их групп. *Трендовый анализ* — это изучение динамики относительных показателей за определенный период;

предикативные модели — это модели-прогнозы финансового отчета, построенные на данных динамического анализа (жестко детерми-

нированные факторные или регрессионные модели на основе данных финансовых показателей АО за 5–10 и более предшествующих лет, что не всегда оправдано для настоящего времени) или исходя из экспертных прогнозных оценок будущего финансового развития (например, при разработке финансовой стратегии АО);

нормативные модели – модели, позволяющие сравнивать фактические результаты деятельности с законодательно установленными, средними по отрасли или внутренними нормативами АО (применяются в основном при проведении внутреннего финансового анализа). Модель предполагает установление нормативов по каждому показателю и анализ отклонений фактических данных от нормативов.

Наглядно классификация методов и приемов, применяемых при финансовом анализе, представлена на рис. 8.6.

Анализ финансового состояния АО включает в себя:

- **общий анализ финансового состояния** – позволяет проследить динамику валюты баланса, структуру активов и пассивов, структуру имущества, запасов и финансовых результатов и сделать общий вывод о финансовом состоянии;
- **определение финансовой устойчивости** – позволяет установить платежеспособность;
- **определение ликвидности баланса** – используется для оценки способности акционерного общества, его возможных конкурентов и партнеров рассчитываться по обязательствам (оценить их кредитоспособность);
- **расчет и анализ коэффициентов финансового состояния** – позволяет выявить изменения финансового состояния за определенный период и выполнить сравнительный финансовый анализ с другими предприятиями;
- **расчет и анализ коэффициентов финансовых результатов деятельности** – позволяет определить деловую активность и рентабельность акционерного общества, оценить качество управления акционерным обществом за период.

Схема проведения анализа финансового состояния предприятия представлена на рис. 8.7.

Общий анализ финансового состояния акционерного общества. В ходе общего анализа финансового состояния акционерного общества дается общая оценка размещения и использования средств (активов) и источников формирования этих средств (пассивов). Оценка дается как в целом по балансу акционерного общества, так и по отдельным группам показателей: активам, пассивам, имуществу, запасам. Как обобщающие показатели деятельности за период анализируются финансовые результаты. При проведении общего анализа финансового состояния используются следующие показатели:

- абсолютные значения показателей – A_p ;



Рис. 8.6. Классификация методов и приемов, используемых при проведении финансового анализа предприятия (АО)



Рис. 8.7. Схема анализа финансового состояния предприятия (АО)

- их удельные веса, характеризующие структуру актива, пассива, имущества, запасов, финансовых результатов – $УВ_i$, определяются по формуле:

$$УВ_i = A_i : \Sigma A_i \times 100\%, \quad (1)$$

где A_i – абсолютное значение i -го показателя,

ΣA_i – итог по анализируемой группе показателей;

- изменения в абсолютных величинах, которые показывают прирост или уменьшение той или иной статьи баланса – $ИА_i$, определяют-ся по формуле:

$$ИА_i = A_i^K - A_i^H, \quad (2)$$

где A_i^K – абсолютное значение показателя на конец периода,
 A_i^H – абсолютное значение показателя на начало периода;

- изменения в удельных весах, характеризующие динамику структуры актива, пассива баланса, запасов и финансовых результатов – $ИУ_i$ определяются по формуле:

$$ИУ_i = УВ_i^K - УВ_i^H, \quad (3)$$

где $УВ_i^K$ – удельный вес i -того показателя на конец периода,
 $УВ_i^H$ – удельный вес i -того показателя на начало периода;

- темп прироста – относительный показатель, характеризующий динамику актива, пассива баланса, запасов и финансовых результатов – $ТП_i$, рассчитывается по формуле:

$$ТП_i = ИА_i : A_i^H \times 100\%, \quad (4)$$

где $ИА_i$ – изменение в абсолютном значении i -го показателя за период,

A_i^H – абсолютное значение показателя i -го на начало периода;

- удельные веса изменений, характеризующие структуру изменений актива, пассива баланса, запасов и финансовых результатов за анализируемый период – $ИС_i$ определяются по формуле:

$$ИС_i = ИА_i : \Sigma ИА_i \times 100\%, \quad (5)$$

где $ИА_i$ – изменение в абсолютном значении i -го показателя за период,

$\Sigma ИА_i$ – сумма изменений абсолютных показателей за период.

Определение финансовой устойчивости акционерного общества. В реальных экономических условиях очень часто перед акционерным обществом встает проблема выбора наиболее надежного с точки зрения платежеспособности партнера. Для выявления платежеспособности предприятия – способности рассчитаться по платежам для обеспечения процесса непрерывного производства, то есть способности предприятия расплачиваться за свои основные и оборотные производственные фонды, проводится анализ финансовой устойчивости. В зависимости от обеспеченности «Запасов» источниками формирования различают четыре типа финансовой устойчивости:

- абсолютная устойчивость финансового состояния — наличие излишка собственных источников формирования «Запасов», что соответствует системе неравенств:

$$СОС^* \geq 0; ПОС^* \geq 0; ОИФ^* \geq 0, \quad (6)$$

где $СОС^*$ – излишек или недостаток собственных оборотных средств, рассчитывается по формуле:

$$\text{COC}^* = (\text{ПЗ} - \text{А1}) - (\text{З} + \text{НДС}), \quad (7)$$

где: ПЗ — итог раздела III баланса «Капитал и резервы»,
 А1 — итог раздела I баланса «Внеоборотные активы»,
 (З + НДС) — сумма подразделов «Запасы» и «НДС» в разделе II баланса.

ПОС* — излишек или недостаток перманентных оборотных средств, рассчитывается по формуле:

$$\text{ПОС}^* = \text{COC}^* + \text{ДСК}, \quad (8)$$

где ДСК — долгосрочные обязательства, итог раздела IV баланса.

ОИФ* — излишек или недостаток основных источников формирования запасов и затрат, рассчитывается по формуле:

$$\text{ОИФ}^* = \text{ПОС}^* + \text{КСК}, \quad (9)$$

где КСК — краткосрочные кредиты, итог подраздела «Займы и кредиты» в разделе V баланса;

- нормально устойчивое финансовое состояние — «Запасы» обеспечиваются суммой собственных оборотных средств и долгосрочных займов и кредитов, что соответствует системе неравенств:

$$\text{COC}^* < 0; \text{ПОС}^* \geq 0; \text{ОИФ}^* \geq 0; \quad (10)$$

- неустойчивое финансовое состояние — «Запасы» обеспечиваются за счет собственных и заемных средств (долгосрочных и краткосрочных), что соответствует системе неравенств:

$$\text{COC}^* < 0; \text{ПОС}^* < 0; \text{ОИФ}^* \geq 0; \quad (11)$$

- кризисное финансовое состояние (акционерное общество находится на грани банкротства) — «Запасы» не обеспечиваются источниками формирования, что соответствует системе неравенств:

$$\text{COC}^* < 0; \text{ПОС}^* < 0; \text{ОИФ}^* < 0. \quad (12)$$

В случае, если акционерное общество имеет абсолютно устойчивое или нормально устойчивое финансовое положение, оно является достаточно надежным партнером; если состояние неустойчивое, то требуется дополнительный анализ платежеспособности через определение допустимости финансовой неустойчивости.

Неустойчивость финансового состояния является допустимой, если величина «Краткосрочных кредитов», привлекаемых для формирования «Запасов», не превышает суммарной стоимости «Сырья и материалов» и «Готовой продукции», что соответствует системе неравенств:

$$\begin{cases} \text{З}_1 + \text{З}_4 \geq \text{КСК} - \text{ОИФ}^* \\ \text{З}_2 + \text{З}_3 \leq \text{ПОС}^* + \text{З}, \end{cases} \quad (13)$$

где $З_1$ – сырье и материалы,
 $З_2$ – затраты в незавершенном производстве,
 $З_3$ – расходы будущих периодов,
 $З_4$ – готовая продукция.

Если хотя бы одно из неравенств 13 не выполняется, акционерное общество находится в недопустимо неустойчивом финансовом состоянии. Оно должно или срочно продать часть своих запасов, или найти дополнительные источники их финансирования.

Если акционерное общество находится в кризисном финансовом положении – необходимо предпринимать срочные меры по его улучшению.

Определение ликвидности баланса АО. Анализ ликвидности баланса позволяет оценить кредитоспособность акционерного общества, то есть его способность рассчитываться по своим обязательствам. Ликвидность определяется покрытием обязательств его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств.

По степени ликвидности активы делятся на:

□ наиболее ликвидные активы (НЛА), рассчитываемые по формуле:

$$\text{НЛА} = \text{ДС} + \text{КФВ}, \quad (14)$$

где ДС – денежные средства,

КФВ – краткосрочные финансовые вложения;

□ быстро реализуемые активы (БРА), рассчитываемые по формуле:

$$\text{БРА} = \text{ДЗ}_{<1} + \text{ПОА}, \quad (15)$$

где $\text{ДЗ}_{<1}$ – дебиторская задолженность со сроком погашения менее года,

ПОА – прочие оборотные активы;

□ медленно реализуемые активы (МРА), рассчитываемые по формуле:

$$\text{МРА} = \text{ДЗ}_{>1} + З + \text{НДС} - \text{Рбп} + \text{ДВ} + \text{ДФВ}, \quad (16)$$

где $\text{ДЗ}_{>1}$ – дебиторская задолженность со сроком погашения более года,

З – запасы;

НДС – налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;

Рбп – расходы будущих периодов;

ДВ – доходные вложения;

ДФВ – долгосрочные финансовые вложения;

□ трудно реализуемые активы (ТРА), рассчитываемые по формуле:

$$\text{ТРА} = \text{ВОА} - \text{ДВ} - \text{ДФВ}, \quad (17)$$

где ВОА – внеоборотные активы;

ДВ – доходные вложения;

ДФВ – долгосрочные финансовые вложения.

По срочности обязательств пассивы подразделяются на:

- ❑ наиболее срочные обязательства (НСО), рассчитываемые по формуле:

$$\text{НСО} = \text{КЗ} + \text{ПКП}, \quad (18)$$

где КЗ – кредиторская задолженность,

ПКП – прочие краткосрочные пассивы;

- ❑ краткосрочные пассивы (КСП):

$$\text{КСП} = \text{ЗиК}, \quad (19)$$

где ЗиК – краткосрочные заемные средства из раздела V пассива баланса;

- ❑ долгосрочные пассивы (ДСП):

$$\text{ДСП} = \text{П}_4, \quad (20)$$

где П_4 – итог раздела IV пассива баланса «Долгосрочные обязательства»;

- ❑ постоянные пассивы (ПСП):

$$\text{ПСП} = \text{КиР} - \text{Рбп}, \quad (21)$$

где КиР – капитал и резервы;

Рбп – расходы будущих периодов.

Для соблюдения абсолютной ликвидности баланса должны соблюдаться следующие неравенства:

$$\text{НЛА} \geq \text{НСО}, \quad (22)$$

$$\text{БРА} \geq \text{КСП}, \quad (23)$$

$$\text{МРА} \geq \text{ДСП}, \quad (24)$$

$$\text{ТРА} \leq \text{ПСП}. \quad (25)$$

Первые два неравенства характеризуют текущую ликвидность, два последних – перспективную ликвидность.

Для комплексной оценки ликвидности баланса (применяемой, например, для выбора наиболее надежного партнера) рассчитывается коэффициент общей ликвидности баланса ($K_{\text{ол}}$):

$$K_{\text{ол}} = \frac{\text{НЛА} + 0,5 \times \text{БРА} + 0,3 \times \text{МРА}}{\text{НСО} + 0,5 \times \text{КСП} + 0,3 \times \text{ДСП}}. \quad (26)$$

Для соблюдения ликвидности коэффициент должен быть больше или равен единице.

Расчет и анализ коэффициентов финансового состояния. Финансовые коэффициенты рассчитываются и анализируются для исследования изменения финансового положения акционерного общества. Приведем

наиболее важные финансовые коэффициенты, порядок их расчета, рекомендуемые ограничения.

1. Коэффициент автономии (K_a) рассчитывается по формуле:

$$K_a = П_3 : ИБ, \quad (27)$$

где $П_3$ — капитал и резервы;

ИБ — итог баланса.

Рекомендуемое ограничение коэффициента 0,5. Рост коэффициента свидетельствует об увеличении финансовой независимости АО, снижении риска финансовых затруднений в будущие периоды, повышении гарантии погашения своих обязательств акционерным обществом.

2. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств ($K_{з/с}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{з/с} = (П_4 + П_5) : П_3, \quad (28)$$

где $П_3$ — капитал и резервы;

$П_4$ — долгосрочные обязательства;

$П_5$ — краткосрочные обязательства.

Рекомендуемые ограничения: значение коэффициента не должно превышать единицу. Рост коэффициента отражает превышение величины заемных средств над собственными источниками их покрытия.

3. Коэффициент маневренности (K_m) рассчитывается по формуле:

$$K_m = (П_3 + П_4 - A_1) : П_3, \quad (29)$$

где $П_3$ — капитал и резервы;

$П_4$ — долгосрочные обязательства;

A_1 — внеоборотные активы.

Высокое значение коэффициента положительно характеризует финансовое состояние.

4. Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными источниками формирования ($K_{оз}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{оз} = (П_3 + П_4 - A_1) : (З + НДС), \quad (30)$$

где $П_3$ — капитал и резервы;

$П_4$ — долгосрочные обязательства;

A_1 — внеоборотные активы,

$З$ — запасы;

НДС — налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям.

Рекомендуемое значение коэффициента — единица. В случае, если значение коэффициента менее единицы, акционерное общество не обеспечивает запасы и затраты собственными и приравненными к ним источниками финансирования.

5. Коэффициент абсолютной ликвидности ($K_{ал}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{ал} = (ДС + КФВ) : П_5, \quad (31)$$

где ДС – денежные средства;

КФВ – краткосрочные финансовые вложения;

П₅ – краткосрочные обязательства.

Рекомендуемое ограничение – не менее 0,2. Коэффициент показывает, какую часть краткосрочной задолженности можно погасить в ближайшее время.

6. Коэффициент ликвидности ($K_л$) определяется по формуле:

$$K_л = (ДС + КФВ + ДЗ_{<1} + ПОА) : П_5, \quad (32)$$

где ДС – денежные средства;

КФВ – краткосрочные финансовые вложения;

ДЗ_{<1} – дебиторская задолженность менее года;

ПОА – прочие оборотные активы;

П₅ – краткосрочные обязательства.

Рекомендуемое ограничение – не менее 0,8. Коэффициент отражает прогнозируемые платежные возможности при условии своевременного проведения расчетов с дебиторами.

7. Коэффициент покрытия ($K_п$) определяется с помощью формулы:

$$K_п = A_2 : П_5, \quad (33)$$

где A_2 – оборотные активы;

П₅ – краткосрочные обязательства.

Рекомендуемое ограничение – не менее 2. Коэффициент показывает платежные возможности, оцениваемые при условии не только своевременных расчетов с дебиторами и благоприятной реализации готовой продукции, но и продажи в случае необходимости прочих элементов материальных оборотных средств.

8. Коэффициент реальной стоимости имущества производственного назначения ($K_{ип}$) определяется по формуле:

$$K_{ип} = (НА + ОС + СиМ + НП) : ИБ, \quad (34)$$

где НА – нематериальные активы;

ОС – основные средства;

СиМ – сырье, материалы и прочие аналогичные ценности;

НП – затраты в незавершенном производстве, издержках обращения;

ИБ – итог баланса.

Рекомендуемое ограничение – не менее 0,5. Коэффициент отражает долю реальной стоимости имущества производственного назначения в имуществе акционерного общества.

9. Коэффициент прогноза банкротства ($K_{пб}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{пб} = (З + НЛА - П_з) : ИБ, \quad (35)$$

где $З$ — запасы;

$НЛА$ — наиболее ликвидные активы;

$П_з$ — краткосрочные обязательства;

$ИБ$ — итог баланса.

Рекомендуемое ограничение — более 0. Коэффициент показывает способность АО расплачиваться по своим краткосрочным обязательствам при условии благоприятной реализации запасов. Чем выше значение показателя, тем меньше опасность банкротства.

Определение коэффициентов финансовых результатов деятельности АО.

Анализ коэффициентов финансовых результатов деятельности состоит из расчета и анализа коэффициентов рентабельности и деловой активности (оборачиваемости). Они рассчитываются и анализируются для исследования изменений результатов деятельности акционерного общества, используются для изучения динамики деятельности за несколько периодов и для сравнения родственных предприятий. Ниже приведены наиболее часто используемые коэффициенты рентабельности и деловой активности.

1. Коэффициент рентабельности продаж ($K_{рп}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{рп} = ПР : В, \quad (36)$$

где $ПР$ — прибыль от продаж;

$В$ — выручка-нетто от продаж.

Коэффициент рентабельности продаж показывает, сколько прибыли приходится на рубль реализованной продукции. Уменьшение коэффициента свидетельствует о снижении спроса на продукцию.

2. Коэффициент рентабельности всего капитала ($K_{рк}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{рк} = ПР : ИБ, \quad (37)$$

где $ПР$ — прибыль от продаж;

$ИБ$ — итог баланса.

Коэффициент рентабельности всего капитала показывает эффективность использования всего имущества. Снижение коэффициента свидетельствует о падении спроса на продукцию и о перенакоплении активов.

3. Коэффициент рентабельности внеоборотных активов ($K_{рв}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{рв} = ПР : ВАО, \quad (38)$$

где $ПР$ — прибыль от продаж;

$ВАО$ — внеоборотные активы.

Коэффициент рентабельности внеоборотных активов отражает эффективность использования основных средств и прочих внеоборотных активов. Рост коэффициента означает повышение рентабельности внеоборотных активов.

4. Коэффициент рентабельности собственного капитала (K_{pc}) рассчитывается по формуле:

$$K_{pc} = PR : KiP, \quad (39)$$

где PR – прибыль от продаж;

KiP – капитал и резервы.

Коэффициент рентабельности собственного капитала показывает эффективность использования собственного капитала. Динамика коэффициента оказывает влияние на уровень котировки акций – повышение коэффициента повышает котировку.

5. Коэффициент рентабельности перманентного капитала (K_{rp}) рассчитывается по формуле:

$$K_{rp} = PR : (KiP + ДСП), \quad (40)$$

где PR – прибыль от продаж;

KiP – капитал и резервы;

$ДСП$ – долгосрочные обязательства.

Коэффициент рентабельности перманентного капитала отражает эффективность использования капитала (собственного и заемного), вложенного в деятельность акционерного общества.

6. Коэффициент общей оборачиваемости капитала ($K_{оок}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{оок} = B : ИБ, \quad (41)$$

где B – выручка-нетто от продаж;

$ИБ$ – итог баланса.

Коэффициент общей оборачиваемости капитала отражает скорость оборота всего капитала акционерного общества. Рост коэффициента означает или ускорение кругооборота средств или инфляционный рост цен.

7. Коэффициент оборачиваемости мобильных средств ($K_{омс}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{омс} = B : ОА, \quad (42)$$

где B – выручка-нетто от продаж;

$ОА$ – оборотные активы.

Коэффициент оборачиваемости мобильных средств показывает скорость оборота всех мобильных средств. Рост коэффициента показывает повышение эффективности использования указанных средств.

8. Коэффициент оборачиваемости материальных оборотных средств ($K_{омос}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{омос} = B : (З + НДС), \quad (43)$$

где B – выручка-нетто от продаж;

$З$ – запасы;

$НДС$ – налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям.

Коэффициент оборачиваемости материальных оборотных средств отражает число оборотов запасов и затрат. Снижение коэффициента свидетельствует об относительном увеличении производственных запасов и незавершенного производства или о снижении спроса на готовую продукцию.

9. Коэффициент оборачиваемости готовой продукции ($K_{огп}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{огп} = B : ГП, \quad (44)$$

где B – выручка-нетто от продаж;

$ГП$ – готовая продукция.

Коэффициент оборачиваемости готовой продукции показывает скорость оборота готовой продукции. Рост коэффициента означает увеличение спроса на продукцию, снижение – означает затоваривание.

10. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности ($K_{одз}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{одз} = B : ДЗ_{<1}, \quad (45)$$

где B – выручка-нетто от продаж;

$ДЗ_{<1}$ – дебиторская задолженность менее года.

Рост коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности говорит о расширении коммерческого кредита, предоставляемого акционерным обществом.

11. Коэффициент среднего срока оборота дебиторской задолженности в днях ($K_{сдз}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{сдз} = N \times ДЗ_{<1} : B, \quad (46)$$

где N – количество дней в периоде;

$ДЗ_{<1}$ – дебиторская задолженность менее года;

B – выручка-нетто от продаж.

Коэффициент характеризует средний срок погашения дебиторской задолженности и измеряется в днях. Положительно оценивается снижение коэффициента.

12. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности ($K_{окз}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{окз} = B : KЗ, \quad (47)$$

где B — выручка-нетто от продаж;

$KЗ$ — кредиторская задолженность.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности показывает расширение или снижение коммерческого кредита, предоставляемого акционерному обществу. Рост коэффициента означает увеличение скорости оплаты задолженности, снижение — рост покупок в кредит.

13. Коэффициент среднего срока оборота кредиторской задолженности в днях ($K_{скз}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{скз} = N \times KЗ : B, \quad (48)$$

где N — количество дней в периоде;

$KЗ$ — кредиторская задолженность;

B — выручка-нетто от продаж.

Коэффициент отражает средний срок возврата коммерческого кредита и измеряется в днях. Снижение коэффициента свидетельствует о сокращении срока возврата кредита предприятием.

14. Коэффициент фондоотдачи внеоборотных активов ($K_{фва}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{фва} = B : BOA, \quad (49)$$

где B — выручка-нетто от продаж;

BOA — внеоборотные активы.

Коэффициент фондоотдачи внеоборотных активов характеризует эффективность использования основных средств и прочих внеоборотных активов, измеряется величиной продаж, приходящихся на единицу стоимости средств.

15. Коэффициент оборачиваемости собственного капитала ($K_{оск}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{оск} = B : КиР, \quad (50)$$

где B — выручка-нетто от продаж;

$КиР$ — капитал и резервы.

Коэффициент оборачиваемости собственного капитала показывает скорость оборота собственного капитала. Резкий рост коэффициента отражает повышение уровня продаж. Существенное снижение коэффициента отражает тенденцию к бездействию части собственных средств.

Финансовый анализ дивидендной политики АО. В отличие от предприятий других форм собственности важным моментом для АО является необходимость анализа дивидендной политики, который является составной частью анализа его финансового состояния.

Дивидендная политика АО оказывает существенное влияние на цену акций предприятия, а следовательно, и на возможности привлечения до-

полнительных источников финансирования. Дивидендная политика АО в упрощенном виде может быть сформулирована следующим образом: прибыль, оставшаяся в распоряжении предприятия (та ее часть, из которой формируются фонды накопления и производственного развития), может быть либо направлена на выплату дивидендов, либо реинвестироваться в активы предприятия. Реинвестируемая часть прибыли — основной внутренний источник финансирования деятельности АО. Чем больше средств АО направит на выплату дивидендов, тем больше потребуются внешних источников финансирования.

С точки зрения платы за источники финансирования реинвестируемая прибыль — относительно дешевая форма финансирования по сравнению с краткосрочными и долгосрочными кредитами. Реинвестирование прибыли позволяет также избежать дополнительных расходов, связанных с дополнительной эмиссией акций. Это гарантированный источник финансирования, так как для получения его не требуется согласия внешних организаций (банков, потенциальных покупателей акций).

С другой стороны, если вся прибыль будет направляться на финансирование производства, акционерам станет невыгодно иметь акции.

При определении дивидендной политики предприятия решаются две разнонаправленные задачи: максимизация дохода акционера и направление достаточной величины прибыли на финансирование развития предприятия. В разные периоды экономического развития страны, отраслей и предприятий предпочтение отдавалось то одной, то другой альтернативе использования прибыли.

При анализе финансового состояния АО в обязательном порядке следует учитывать влияние на дивидендную политику:

- законодательных факторов: в законодательном порядке установленных ограничений как по базе (за счет каких средств могут осуществляться выплаты), так и по обязательным выплатам дивидендов. Например, по привилегированным акциям всегда должен выплачиваться фиксированный дивиденд;
- экономических факторов. Дивиденды в денежной форме выплачиваются в том случае, когда у предприятия образовалась прибыль и имеется достаточная величина наиболее ликвидных активов для выплат. Использование кредита для выплаты дивидендов, как правило, не практикуется;
- перспектив расширения производства. Дополнительные средства, необходимые для расширения или модернизации производства, требуются АО практически постоянно, как при выпуске новой продукции, так и для обновления материально-технической базы. В этих случаях часто по рекомендации Совета директоров на общем собрании акционеров принимается решение о моратории на выплату, а зачастую и начисление дивидендов;

- ❑ интересов акционеров. Доход акционера складывается из полученного (начисленного) дивиденда и прироста курсовой стоимости акций. Поэтому при принятии решения об уровне дивидендов оценивается реакция рынка ценных бумаг. Интересы различных акционеров также могут не совпадать: мелкие держатели акций, как правило, заинтересованы в наличных выплатах дивидендов, а крупные — в реинвестировании прибыли;
- ❑ интересов администрации. Если АО заинтересовано в привлечении новых акционеров, то поддерживается стабильно высокий уровень дивидендов. Часто для поддержания репутации предприятия администрация вынуждена выплачивать повышенный уровень дивидендов.

Результаты анализа дивидендной политики АО используются при составлении прогнозов и в финансовом планировании.

8.4. ГРАФИЧЕСКИЙ СПОСОБ ПРОВЕДЕНИЯ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА С ПОМОЩЬЮ БАЛАНСОГРАММЫ

На сегодняшний день применяются три способа проведения анализа финансового состояния АО: табличный способ, коэффициентный способ, графический способ.

Табличный и коэффициентный способы проведения финансового анализа подробно рассмотрены в экономической литературе. В данной работе излагается графический способ проведения анализа финансового состояния АО с помощью балансограммы. Способ разработан на кафедре «Финансы, денежное обращение и кредит» Государственного университета управления автором данной главы.

Проведение работы графическим способом состоит из двух этапов.

Первый этап — подготовительный, до построения балансограммы. На этом этапе:

- ❑ отбираются необходимые для проведения в полном объеме анализа финансового состояния АО показатели — статьи баланса и отчета о прибылях и убытках, степень агрегированности которых соответствует требованиям агрегированности используемых для анализа показателей;
- ❑ определяется последовательность нанесения отобранных показателей на балансограмму;
- ❑ рассчитываются удельные веса показателей в валюте баланса на начало и конец анализируемого периода;
- ❑ по разделам и подразделам баланса определяются структуры актива баланса, пассива баланса и выручки от продаж.

Балансограмма представляет собой диаграмму, отображающую соотношение показателей бухгалтерской отчетности, которые расположены в шести колонках. Каждая колонка представляет один из разделов или под-

разделов отчетности. Колонки располагаются по горизонтали, по вертикали изображена в порядке возрастания сверху вниз процентная шкала.

Структурная схема и последовательность нанесения расчетных величин показателей на балансограмму представлены на рис. 8.8. В колонке А балансограммы представляется структура разделов актива баланса, в колонке Б — структура подразделов актива баланса, в колонке В — постатейная структура подраздела «Запасы» актива баланса, в колонке Г — структура «Выручки от продаж» Отчета о прибылях и убытках, взвешенная в валюте баланса, в колонке Д — постатейная структура раздела «Краткосрочные обязательства» пассива баланса, в колонке Е — структура разделов пассива баланса. Цифры 1 — 35 на поле балансограммы показывают последовательность нанесения расчетных величин показателей на балансограмму.

Для удобства построения балансограммы отобранные показатели, их абсолютные значения и результаты расчетов удельных величин показателей сводятся в табл. 8.2. Левая часть таблицы (графы 1–5) содержит перечень и абсолютные значения отобранных для проведения анализа финансового состояния АО показателей на начало и конец анализируемого периода: порядковый номер, наименование, условное обозначение и абсолютные значения показателя на начало и конец периода. В правой части (графы 6–9) представляются результаты расчетов удельных значений по отношению к валюте баланса отобранных показателей на начало и конец периода: в графах 6 и 8 — удельные веса показателей на начало и конец периода, в графах 7 и 9 — накопленные величины удельных весов показателей на начало и конец периода. Накопленные величины удельных весов рассчитываются исходя из последовательности нанесения расчетных величин показателей на балансограмму рис. 8.8 по формулам табл. 8.3.

Второй этап — построение балансограммы. Для построения балансограммы воспользуемся показателями и результатами расчета их удельных значений нарастающим итогом для условного предприятия, представленными в табл. 8.2, где порядковый номер показателя соответствует последовательности нанесения расчетных величин показателей на балансограмму (рис. 8.8). Из табл. 8.2 берем показатель под первым номером — «Внеоборотные активы» (А1). Удельный вес показателя в валюте баланса на начало периода составляет 51,24%. Находим на вертикальной процентной шкале балансограммы значение 51,24 и аккуратно проводим на этом уровне горизонтальную линию в колонке А. Следующим в колонке А идет показатель под номером 8 — «Оборотные активы» (А2). В табл. 8.2 нарастающий итог удельного веса этого показателя соответствует значению 100,00%. Проводим горизонтальную линию в колонке А, соответствующую 100,00% на процентной шкале. Колонка А закрыта.

Переходим к колонке Б. Колонка начинается с показателя под номером 2 — «Нематериальные активы» (НМА). Удельный вес показателя нарастающим итогом в валюте баланса на начало периода состав-

А. Раз- делы актива	Б. Подразделы актива	В. Статьи актива	Г. Подразделы Отчета о прибылях и убытках	Д. Статьи пассива	Е. Разделы пассива
1. Вне- оборот- ные активы (А1)	2. Нематериальные активы (НМА)		34. Прибыль от продаж (Пр)		23. Капиталы и резервы (ПЗ)
	3. Основные средства (ОС)				
	4. Незавершенное строительство (НЗС)				
	5. Прочие, внеоборотные активы (ПВА)				
	6. Доходные вложения (ДВ)				
	7. Долгосрочные финансовые вложения (ДФВ)				
8. Обо- ротные активы (А2)	9. Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (НДС)				11. Готовая продукция (ГП)
	10. Запасы (З)				
		12. Сырье и материалы (Сим)	25. Кратко- срочные обяза- тельства (П5)		
		13. Животные на выращивании и откорме (Жив)			
		14. Затраты в незавершенное производство (ЗНП)			
		15. Товары отгруженные (ТО)			
		16. Прочие запасы (ПЗ)			
		17. Расходы будущих периодов (РБП)			
	18. Дебиторская задолженность со сроком погашения более года (ДЗ>1)				
	19. Дебиторская задолженность со сроком погашения менее года (ДЗ<1)				
	20. Прочие оборотные активы (ПОА)				
	21. Краткосрочные финансовые вложения (КФВ)				
	22. Денежные средства (ДС)				

Рис. 8.8. Структура и последовательность нанесения расчетных величин показателей на балансограмму

Продолжение табл. 8.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
16	прочие запасы	ПЗ	200	90	0,66	71,73	0,23	78,04
17	расходы будущих периодов	РБП	50	45	0,17	71,90	0,12	78,16
18	Дебиторская задолженность со сроком погашения более года	ДЗ>1	850	1 275	2,81	74,71	3,25	81,41
19	Дебиторская задолженность со сроком погашения менее года	ДЗ<1	5 300	5 600	17,52	92,23	14,27	95,68
20	Прочие оборотные активы	ПОА	100	95	0,33	92,56	0,24	95,92
21	Краткосрочные финансовые вложения	КФВ	750	250	2,48	95,04	0,64	96,56
22	Денежные средства	ДС	1 500	1 350	4,69	100,00	3,44	100,00
23	КАПИТАЛЫ И РЕЗЕРВЫ	ПЗ	16 000	20 000	52,89	52,89	50,96	50,96
24	ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	П4	4 000	3 600	13,22	66,11	9,17	60,13
25	КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	П5	10 250	15 645	33,89	100,00	39,87	100,00
26	Займы и кредиты	ЗиК	2 100	5 400	6,94	73,05	13,76	73,83
27	Доходы будущих периодов	ДБП	290	310	0,96	74,01	10,79	74,68
28	Резервы предстоящих платежей	РПП	40	35	0,14	74,15	0,09	74,77
29	Задолженность участникам по выплате доходов	ЗУ	950	75	3,14	77,29	2,30	77,07
30	Прочие краткосрочные обязательства	ПКО	70	900	0,23	77,52	0,19	77,26
31	Кредиторская задолженность	КЗ	6 800	8 925	22,48	100,00	22,74	100,00
32	БАЛАНС	–	30 250	39 245	100,00	100,00	100,00	100,00
33	Выручка-нетто от продаж	–	32 000	41 000	105,78	105,78	104,47	104,47
34	Прибыль от продаж	Пр	6 500	3 900	21,49	21,49	9,94	9,94
35	Себестоимость продукции, включая коммерческие и управленческие расходы	С/Ст	25 500	37 100	84,29	105,78	94,53	104,47

Таблица 8.2

Агрегированные аналитические баланс-нетто и отчет-нетто о прибылях и убытках.
Предварительные расчеты для построения балансограмм

№ п/п	Наименование показателя	Условное обозначение	Абсолютное значение показателя, тыс. руб.		Удельный вес показателя на начало периода, %		Удельный вес показателя на конец периода, %	
			на начало периода	на конец периода	в валюте баланса	нарастающим итогом	в валюте баланса	нарастающим итогом
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	А1	15 500	18 680	51,24	51,24	47,60	47,60
2	Нематериальные активы	НМА	2 300	2 400	7,60	7,60	6,12	6,12
3	Основные средства	ОС	12 000	5 100	39,67	47,27	38,48	44,60
4	Незавершенное строительство	НЗС	130	115	0,43	47,70	0,29	44,89
5	Прочие внеоборотные активы	ПВА	60	55	0,20	47,90	0,14	45,03
6	Доходные вложения	ДВ	140	125	0,46	48,36	0,32	45,35
7	Долгосрочные финансовые вложения	ДФВ	870	885	2,88	51,24	2,25	47,60
8	ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	А2	14 750	20 565	48,76	100,00	52,40	100,00
9	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	НДС	700	1 250	2,31	53,55	3,18	50,78
10	Запасы	З	5 550	10 745	18,35	71,90	27,38	78,16
11	готовая продукция	ГП	300	170	0,99	54,54	0,43	51,21
12	сырье и материалы	СмМ	3 500	6 300	11,57	66,11	16,05	67,26
13	животные на выращивании и откорме	Жив	230	330	0,76	67,87	0,84	68,10
14	затраты в незавершенное производство	ЗНП	770	3 700	2,55	69,42	9,43	77,53
15	товары отгруженные	ТО	50	110	1,65	71,07	0,28	77,81

Таблица 8.3

Формулы для расчета нарастающих итогов удельных весов (гр. 7 и 9 табл. 8.2)

№ п/п	Наименование показателя	Условное обозначение	Расчетная формула для гр.7 табл. 8.2	Расчетная формула для гр.9 табл. 8.2
1	2	3	4	5
1	ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	A1	0 + стр.1 гр.6	0 + стр.1 гр.8
2	Нематериальные активы	HMA	0 + стр.2 гр.6	0 + стр.2 гр.8
3	Основные средства	OC	стр.2 гр.7 + стр.3 гр.6	стр.2 гр.9 + стр.3 гр.8
4	Незавершенное строительство	HЗС	стр.3 гр.7 + стр.4 гр.6	стр.3 гр.9 + стр.4 гр.8
5	Прочие внеоборотные активы	ПВА	стр.4 гр.7 + стр.5 гр.6	стр.4 гр.9 + стр.5 гр.8
6	Доходные вложения	ДВ	стр.5 гр.7 + стр.6 гр.6	стр.5 гр.9 + стр.6 гр.8
7	Долгосрочные финансовые вложения	ДФВ	стр.6 гр.7 + стр.7 гр.6	стр.6 гр.9 + стр.7 гр.8
8	ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	A2	стр.7 гр.7 + стр.8 гр.6	стр.7 гр.9 + стр.8 гр.8
9	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	НДС	стр.7 гр.7 + стр.9 гр.6	стр.7 гр.9 + стр.9 гр.8
10	Запасы	З	стр.9 гр.7 + стр.10 гр.6	стр.9 гр.9 + стр.10 гр.8
11	готовая продукция	ГП	стр.9 гр.7 + стр.11 гр.6	стр.9 гр.9 + стр.11 гр.8
12	сырье и материалы	СиМ	стр.11 гр.7 + стр.12 гр.6	стр.11 гр.9 + стр.12 гр.8
13	животные на выращивании и откорме	Жив	стр.12 гр.7 + стр.13 гр.6	стр.12 гр.9 + стр.13 гр.8
14	затраты в незавершенное производство	ЗНП	стр.13 гр.7 + стр.14 гр.6	стр.13 гр.9 + стр.14 гр.8
15	товары отгруженные	ТО	стр.14 гр.7 + стр.15 гр.6	стр.14 гр.9 + стр.15 гр.8
16	прочие запасы	ПЗ	стр.15 гр.7 + стр.16 гр.6	стр.15 гр.9 + стр.16 гр.8

Продолжение табл. 8.3

1	2	3	4	5
17	расходы будущих периодов	РБП	стр.16 гр.7 + стр.17 гр.6	стр.16 гр.9 + стр.17 гр.8
18	Дебиторская задолженность со сроком погашения более года	ДЗ _{>1}	стр.17 гр.7 + стр.18 гр.6	стр.17 гр.9 + стр.18 гр.8
19	Дебиторская задолженность со сроком погашения менее года	ДЗ _{<1}	стр.18 гр.7 + стр.19 гр.6	стр.18 гр.9 + стр.19 гр.8
20	Прочие оборотные активы	ПОА	стр.19 гр.7 + стр.20 гр.6	стр.19 гр.9 + стр.20 гр.8
21	Краткосрочные финансовые вложения	КФВ	стр.20 гр.7 + стр.21 гр.6	стр.20 гр.9 + стр.21 гр.8
22	Денежные средства	ДС	стр.21 гр.7 + стр.22 гр.6	стр.21 гр.9 + стр.22 гр.8
23	КАПИТАЛЫ И РЕЗЕРВЫ	ПЗ	0 + стр.23 гр.6	0 + стр.23 гр.8
24	ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	П4	стр.23 гр.7 + стр.24 гр.6	стр.23 гр.9 + стр.24 гр.8
25	КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	П5	стр.24 гр.7 + стр.25 гр.6	стр.24 гр.9 + стр.25 гр.8
26	Займы и кредиты	ЗиК	стр.24 гр.7 + стр.26 гр.6	стр.24 гр.9 + стр.26 гр.8
27	Доходы будущих периодов	ДБП	стр.26 гр.7 + стр.27 гр.6	стр.26 гр.9 + стр.27 гр.8
28	Резервы предстоящих платежей	РПП	стр.27 гр.7 + стр.28 гр.6	стр.27 гр.9 + стр.28 гр.8
29	Задолженность участникам по выплате доходов	ЗУ	стр.28 гр.7 + стр.29 гр.6	стр.28 гр.9 + стр.29 гр.8
30	Прочие краткосрочные обязательства	ПКО	стр.29 гр.7 + стр.30 гр.6	стр.29 гр.9 + стр.30 гр.8
31	Кредиторская задолженность	КЗ	стр.30 гр.7 + стр.31 гр.6	стр.30 гр.9 + стр.31 гр.8
32	БАЛАНС	—		
33	Выручка-нетто от продаж	—		
34	Прибыль от продаж	Пр	0 + стр.34 гр.6	0 + стр.34 гр.8
35	Себестоимость продукции, включая коммерческие и управленческие расходы	С/Ст	стр.34 гр.7 + стр.35 гр.6	стр.34 гр.9 + стр.35 гр.8

ляет 7,60%. Находим на вертикальной процентной шкале балансограммы (рис. 8.9а) значение 7,60 и проводим на этом уровне горизонтальную линию в колонке Б. Следующим в колонке Б показатель под номером 3 — «Основные средства» (ОС). В табл. 8.2 нарастающий итог удельного веса этого показателя соответствует значению 47,27%. Проводим горизонтальную линию в колонке Б балансограммы (рис. 8.9а), соответствующую 47,27% на процентной шкале. Аналогично на балансограмму наносятся значения показателей соответствующих подразделов актива баланса в колонке Б. Колонки Г и Е заполняются аналогично.

При заполнении колонки В, где дается расшифровка подраздела «Запасы» актива баланса, сначала определяются верхняя и нижняя границы заполнения. Для этого из колонки Б в колонку В балансограммы (рис. 8.9а) продлеваются горизонтальные линии, соответствующие показателям верхней и нижней границ удельного веса подраздела «Запасы». Из табл. 8.2 берем нарастающий итог удельного веса статьи 11 — «Готовая продукция» (ГП), который составляет на начало периода 54,54%. Находим на процентной шкале балансограммы (рис. 8.9а) значение 54,54 и проводим горизонтальную линию в колонке В. Затем последовательно наносятся на балансограмму (рис. 8.9а) накопленные итоги удельных весов статей 12—17. Нижняя граница статьи 17 «Расходы будущих периодов» (РБП) в колонке В должна совпасть с нижней границей подраздела «Запасы» колонки Б. Аналогично заполняется колонка Д. Заполнением колонки Д завершается построение балансограммы на начало периода. Балансограмма на конец периода строится аналогично.

Рассмотрим пример анализа финансового состояния Условного предприятия с помощью балансограмм по данным бухгалтерской отчетности и предварительным расчетам, представленным в табл. 8.2. Для нашего Условного предприятия балансограммы на начало и конец анализируемого периода будут иметь вид, представленный на рис. 8.9а и рис. 8.9б.

Цель построения балансограммы — определение финансового состояния Условного предприятия для последующего принятия управленческих решений по его совершенствованию. Для достижения поставленной цели мы должны провести общий анализ финансового состояния, анализ финансовой устойчивости и ликвидности баланса, анализ коэффициентов финансового состояния и финансовых результатов деятельности, сформулировать выводы о финансовом состоянии нашего Условного предприятия.

Общий анализ финансового состояния Условного предприятия с помощью балансограммы. В соответствии с балансограммой (рис. 8.9а, 8.9б) доля внеоборотных активов Условного предприятия на конец периода уменьшилась. Так же как и расположение линии на балансограмме в колонке А по нижней границе внеоборотных активов (А1) на начало периода (рис. 8.9а) ниже ее расположения на балансограмме на конец периода (рис. 8.9б). Произошедшие изменения положительно характеризуют финансовое состояние АО, так как на начало периода «Внеоборот-

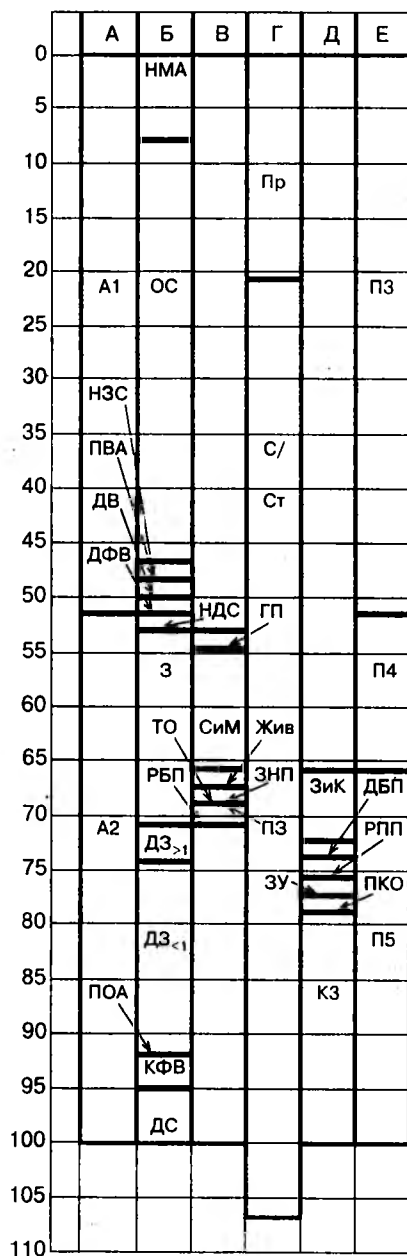


Рис. 8.9а. Балансограмма
на начало периода

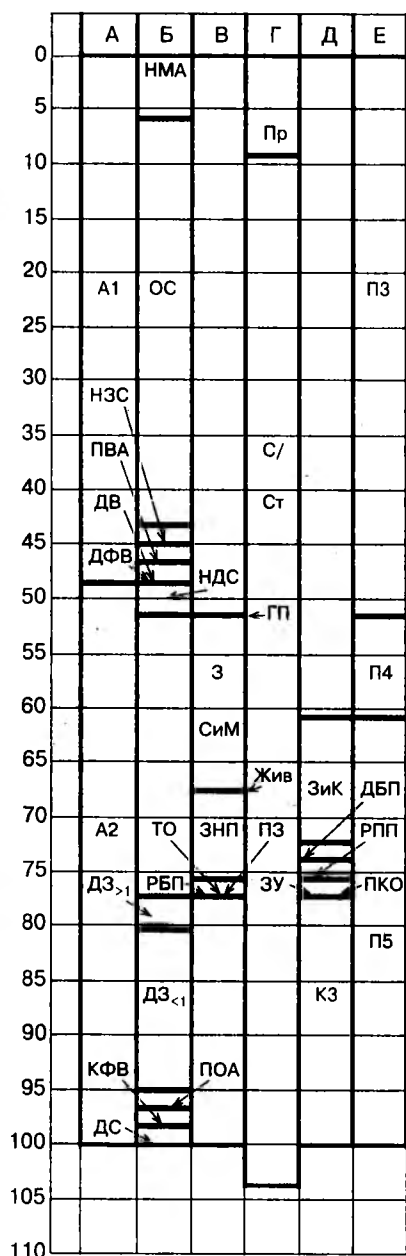


Рис. 8.9б. Балансограмма
на конец периода

ные активы» превышали 50% всех активов предприятия. Однако за анализируемый период резко возросла доля материальной части оборотных средств – величина подраздела «Запасы» в колонке Б балансограммы (рис. 8.9а, 8.9б) на конец периода визуальнo увеличилась, что может негативно сказаться на ликвидности баланса. Доля денежных средств предприятия, как и всех нематериальных оборотных средств, снизилась, возможно, у предприятия не хватает ликвидных активов для расчета по обязательствам.

Структура пассива баланса за прошедший период также ухудшилась – возросла доля краткосрочных обязательств (колонка Е); доля собственных средств (колонка Е) имеет тенденцию к уменьшению, однако в то же время, хотя и незначительно, но улучшилась (сократилась) доля наиболее срочных обязательств – кредиторской задолженности в пассиве баланса (колонка Д).

Структура запасов (колонка В) за анализируемый период практически не изменилась, хотя доля самих «Запасов» выросла, возросла и доля «Сырья и материалов», что может свидетельствовать о затоваривании и наличии излишних запасов.

Все ранее выявленные негативные тенденции привели к сокращению более чем в 2 раза доли «Прибыли» в «Выручке от продаж» (колонка Г), что свидетельствует о снижении эффективности производства.

Анализ финансовой устойчивости Условного предприятия с помощью балансограммы. Результатом анализа финансовой устойчивости являются установление типа финансовой устойчивости предприятия и оценка платежеспособности в динамике на определенный или интересующий аналитика период времени, которая должна быть учтена при финансовом планировании на предприятии.

Фрагменты балансограмм, соответствующие одному из типов финансовой устойчивости, представлены на рис. 8.10а–8.10ж.

Абсолютно устойчивому финансовому состоянию соответствует соотношение активов и пассивов, представленное на рис. 8.10а.

Нормально устойчивому финансовому состоянию соответствует соотношение активов и пассивов, представленное на рис. 8.10б.

Неустойчивое финансовое состояние характеризуется соотношением активов и пассивов, изображенным на рис. 8.10в.

При неустойчивом финансовом состоянии различают допустимо неустойчивое финансовое состояние и недопустимо неустойчивое финансовое состояние.

Соотношение активов и пассивов, характеризующее допустимо неустойчивое финансовое состояние, представлено на рис. 8.10г.

Недопустимо неустойчивое финансовое состояние соответствует графическому изображению на рис. 8.10д.

Кризисное финансовое состояние соответствует соотношению активов и пассивов, представленному на рис. 8.10ж.

Внеоборотные активы	Капиталы и резервы
Запасы и НДС	
Денежные средства в расчетах	Долгосрочные кредиты
	Краткосрочные займы и кредиты
	Кредиторская задолженность

Рис. 8.10а. Абсолютно устойчивое финансовое состояние

Внеоборотные активы	Капиталы и резервы
Запасы и НДС	Долгосрочные кредиты
Денежные средства в расчетах	Краткосрочные займы и кредиты
	Кредиторская задолженность

Рис. 8.10б. Нормально устойчивое финансовое состояние

Внеоборотные активы	Капиталы и резервы
Запасы и НДС	Долгосрочные кредиты
	Краткосрочные займы и кредиты
Денежные средства в расчетах	Кредиторская задолженность

Рис. 8.10в. Неустойчивое финансовое состояние

Внеоборотные активы	Капиталы и резервы
Запасы и НДС	Долгосрочные кредиты
	Краткосрочные займы и кредиты
	Кредиторская задолженность

Рис. 8.10г. Допустимо неустойчивое финансовое состояние

Внеоборотные активы	Капиталы и резервы
Запасы и НДС	Долгосрочные кредиты
	Краткосрочные займы и кредиты
	Кредиторская задолженность

Рис. 8.10д. Недопустимо неустойчивое финансовое состояние

Внеоборотные активы	Капиталы и резервы
Запасы и НДС	Долгосрочные кредиты
	Краткосрочные займы и кредиты
	Кредиторская задолженность

Рис. 8.10ж. Кризисное финансовое состояние

Для определения типа финансовой устойчивости Условного предприятия проведем на балансограмме (рис. 8.9а) горизонтальную линию на уровне суммарной доли показателей «Внеоборотные активы», «НДС» и «Запасы», то есть по нижней границе показателя «Запасы» и продлим эту линию на колонки, характеризующие пассив, — колонки Д и Е. В нашем случае линия на начало периода (рис. 8.9а) попадает в долю «Займов и кредитов», значит, предприятие обеспечивает свои основные и оборотные производственные фонды за счет общей величины источников формирования, то есть предприятие находится на начало периода в неустойчивом финансовом состоянии. Проверим, было ли оно допустимо неустойчивым. Для этого измерим долю непродávаемой части «Запасов» (статьи 14 — 17) и мысленно перенесем ее к уровню нижней границы показателя «Налог на добавленную стоимость», зафиксируем этот уровень и проведем по новой нижней границе статьи 17 «Расходы будущих периодов» линию через всю балансограмму. В колонке Е линия попадает в долю показателя «Долгосрочные обязательства», значит, непродávаемая часть «Запасов» обеспечивается за счет перманентного оборотного капитала и предприятие находится в допустимо неустойчивом финансовом состоянии. Это состояние представлено на рис. 8.10г.

Прodelав аналогичные операции в балансограмме на конец периода, определим, что предприятие на конец периода не может обеспечить основные и оборотные фонды источниками их формирования, линия попадает в долю раздела «Краткосрочные обязательства», статью «Кредиторская задолженность» (рис. 8.10ж).

Финансовое состояние Условного предприятия за анализируемый период ухудшилось — на начало периода оно находилось в допустимо неустойчивом финансовом состоянии, а на конец периода — в кризисном финансовом состоянии, то есть у предприятия возникли проблемы с платежеспособностью.

Анализ ликвидности баланса Условного предприятия с помощью балансограммы. Анализ ликвидности баланса производится для оценки кредитоспособности предприятия.

Сопоставляя величину наиболее ликвидных активов в колонке В с величиной наиболее срочных обязательств в колонке Д (рис. 8.9а, 8.9б), видим, что величины наиболее ликвидных активов примерно в 3 раза на начало и в 3,5 раза на конец периода недостаточно для покрытия наиболее срочных обязательств. Причем недостаток к концу периода увеличивается.

По сумме первых двух групп активов (НЛА + БРА) и первых двух групп пассивов (НЛА + КСП) также наблюдается недостаток активов для погашения обязательств — верхняя граница доли «Дебиторской задолженности менее года» ($ДЗ_{<1}$) ниже верхней границы доли «Займов и кредитов» (ЗиК) как на начало, так и на конец периода.

Ликвидность достигается только по сумме первых трех групп активов, когда обеспечиваются первые три группы пассивов — верхняя граница

доли «Доходных вложений» (ДВ) колонки Б выше верхней границы доли «Долгосрочных обязательств» (P_4) колонки Е.

Обобщая полученные результаты, можно сказать, что у предприятия не хватает ликвидных активов для погашения обязательств, текущая кредитоспособность низкая за счет нормальной перспективной ликвидности.

Анализ коэффициентов финансового состояния Условного предприятия с помощью балансограммы. Анализ коэффициентов финансового состояния проводится для исследования изменений устойчивости положения АО и проведения сравнительного анализа финансового положения нескольких предприятий.

По балансограмме можно оценить, соответствуют ли коэффициенты нормальным ограничениям, и проследить их динамику.

Для оценки коэффициента автономии достаточно посмотреть, какую долю занимает P_3 в пассиве (колонка Е). Если доля больше 50%, то нормальное ограничение соблюдается, если меньше — нет. Если доля P_3 снизилась на конец периода по сравнению с началом, то имеет место негативная тенденция. В нашем примере, хотя доля P_3 уменьшается, нормальное ограничение соблюдается.

Коэффициент соотношения заемных и собственных средств (определяется по колонке Е балансограммы) соответствует ограничению, так как доля заемных средств ($P_4 + P_5$) меньше доли собственных (P_3).

Для соблюдения абсолютной ликвидности величина денежных средств и краткосрочных финансовых вложений должна не менее чем в 5 раз превышать величину «Краткосрочных обязательств» (P_5). Ни на начало, ни на конец периода это условие не соблюдается, нормативное ограничение не выполняется.

Для оценки ликвидности в краткосрочной перспективе должно соблюдаться условие, что если «Краткосрочные обязательства» (P_5) разбить на 5 равных частей, то величина денежных средств, краткосрочных финансовых вложений, прочих оборотных активов и дебиторской задолженности менее года должна составлять не менее 4 таких частей. Данное условие также не выполняется.

Для оценки коэффициента покрытия — величина «Краткосрочных обязательств» (P_5) должна не менее чем 2 раза уместиться в «Оборотных активах» (A_2). Нормальное ограничение не выдерживается.

У АО низкая кредитоспособность как на начало, так и на конец периода.

Коэффициент имущества производственного назначения считается соответствующим нормальному ограничению, если совокупная величина долей нематериальных активов, основных средств, затрат в незавершенное производство, сырья и материалов составит не менее 50% имущества АО. Нормальное ограничение соблюдается — АО занимается производственной деятельностью и имеет достаточно производственных основных и оборотных фондов для ее нормального осуществления.

Анализ коэффициентов финансовых результатов деятельности Условно-го предприятия с помощью балансограммы. Задача анализа коэффициентов финансовых результатов деятельности предприятия – выявление тенденций изменения деловой активности, определяемой через оборачиваемость и рентабельность АО.

В случае, если величина выручки превышает величину любого из показателей, оборачиваемость которого определяется, то измеряется, сколько раз «уместится» доля анализируемого показателя в доле «выручки». Чем больше количество раз, тем выше эффективность использования анализируемого показателя.

Для показателей рентабельности в связи с тем, что доля прибыли, как правило, меньше, чем доля исследуемого показателя, измеряется, сколько раз доля прибыли «уместится» в доле показателя. Чем меньше это количество раз, тем выше рентабельность.

Например, для оценки рентабельности внеоборотных активов надо оценить, сколько раз доля прибыли умещается в величине внеоборотных активов. В нашем примере на начало периода прибыль была примерно в 2,3 раза меньше внеоборотных активов, а на конец периода – в 4,5 раза, что свидетельствует о снижении рентабельности внеоборотных активов АО.

После последовательного проведения анализа финансового состояния АО, обобщения и уточнения выводов по результатам анализа дается общая оценка финансового состояния и его изменений за анализируемый период.

С помощью балансограмм установлено, что за анализируемый период АО оказалось на конец периода в кризисном состоянии по причине неоптимальной структуры активов и пассивов. Кредитоспособность АО снизилась, растет зависимость от заемного капитала, финансовые результаты деятельности за анализируемый период ухудшились, снизились рентабельность и деловая активность. В сложившейся ситуации руководству необходимо принять срочные меры по оздоровлению финансовой деятельности, изменению финансовой стратегии.

8.5. Роль финансовой стратегии в управлении финансовым планированием

Финансовая стратегия – это генеральный план действий по обеспечению АО денежными средствами. Она охватывает вопросы теории и практики формирования финансов, их планирования и обеспечения, решает задачи, обеспечивающие финансовую устойчивость АО в рыночных условиях хозяйствования. Теория финансовой стратегии исследует объективные закономерности рыночных условий хозяйствования, разрабатывает способы и формы выживания в новых условиях, подготовки и ведения стратегических финансовых операций.

Финансовая стратегия охватывает все стороны деятельности АО, в том числе оптимизацию основных и оборотных средств, распределение прибыли, безналичные расчеты, налоговую и ценовую политику, политику в области ценных бумаг.

Всесторонне учитывая финансовые возможности, объективно рассматривая характер внутренних и внешних факторов, финансовая стратегия обеспечивает соответствие финансово-экономических возможностей АО условиям, сложившимся на рынке продукции. В противном случае АО может обанкротиться.

Различают генеральную финансовую стратегию, оперативную финансовую стратегию и стратегию выполнения отдельных стратегических задач (достижение частных стратегических целей).

Генеральная финансовая стратегия определяет деятельность АО (взаимоотношения с бюджетами всех уровней, образование и использование дохода, потребности в финансовых ресурсах и источниках их формирования) на год.

Оперативная финансовая стратегия — это стратегия текущего маневрирования финансовыми ресурсами (стратегия контроля за расходованием средств и мобилизацией внутренних резервов, что особенно актуально в современных условиях экономической нестабильности), разрабатывается на квартал, месяц. Оперативная финансовая стратегия охватывает валовые доходы и поступления средств (расчеты с покупателями за проданную продукцию, поступления по кредитным операциям, доходы по ценным бумагам) и валовые расходы (платежи поставщикам, заработная плата, погашение обязательств перед бюджетами всех уровней и банками), что создает возможность предусмотреть все предстоящие в планируемый период обороты по денежным поступлениям и расходам. Нормальным положением считается равенство расходов и доходов или небольшое превышение доходов над расходами. Оперативная финансовая стратегия разрабатывается в рамках генеральной финансовой стратегии, детализирует ее на конкретном промежутке времени.

Стратегия достижения частных целей заключается в умелом исполнении финансовых операций, направленных на обеспечение реализации главной стратегической цели.

Главной стратегической целью финансов является обеспечение АО необходимыми и достаточными финансовыми ресурсами.

Финансовая стратегия АО в соответствии с главной стратегической целью обеспечивает:

- формирование финансовых ресурсов и централизованное стратегическое руководство ими;
- выявление решающих направлений и сосредоточение на их выполнении усилий, маневренности в использовании резервов финансовым руководством;

- ❑ ранжирование и поэтапное достижение задач;
- ❑ соответствие финансовых действий экономическому состоянию и материальным возможностям;
- ❑ объективный учет финансово-экономической обстановки и реального финансового положения АО в году, квартале, месяце;
- ❑ создание и подготовку стратегических резервов;
- ❑ учет экономических и финансовых возможностей АО и его конкурентов;
- ❑ определение главной угрозы со стороны конкурентов, мобилизацию сил на ее устранение и умелый выбор направлений финансовых действий;
- ❑ маневрирование и борьбу за инициативу для достижения решающего превосходства над конкурентами.

Для достижения главной стратегической цели в соответствии с требованиями рынка и возможностями АО разрабатывается генеральная финансовая стратегия. В генеральной финансовой стратегии определяются и распределяются задачи формирования финансов по исполнителям и направлениям работы.

Задачи финансовой стратегии:

- ❑ исследование характера и закономерностей формирования финансов в рыночных условиях хозяйствования;
- ❑ разработка условий подготовки возможных вариантов формирования финансовых ресурсов и действий финансового руководства в случае неустойчивого или кризисного финансового состояния АО;
- ❑ определение финансовых взаимоотношений с поставщиками и покупателями, бюджетами всех уровней, банками и другими финансовыми институтами;
- ❑ выявление резервов и мобилизация ресурсов для наиболее рационального использования производственных мощностей, основных фондов и оборотных средств;
- ❑ обеспечение АО финансовыми ресурсами, необходимыми для производственно-хозяйственной деятельности;
- ❑ обеспечение эффективного вложения временно свободных денежных средств с целью получения максимальной прибыли;
- ❑ определение способов проведения успешной финансовой стратегии и стратегического использования финансовых возможностей, новых видов продукции и всесторонней подготовки кадров к работе в рыночных условиях хозяйствования, их организационной структуры и технического оснащения;
- ❑ изучение финансовых стратегических взглядов вероятных конкурентов, их экономических и финансовых возможностей, разработка и осуществление мероприятий по обеспечению финансовой устойчивости;

- разработка способов подготовки выхода из кризисной ситуации, методов управления кадрами в условиях неустойчивого или кризисного финансового состояния и координация усилий всего коллектива на его преодоление.

Особое внимание при разработке финансовой стратегии уделяется полноте выявления денежных доходов, мобилизации внутренних ресурсов, максимальному снижению себестоимости продукции, правильному распределению и использованию прибыли, определению потребности в оборотных средствах, рациональному использованию капитала. Финансовая стратегия разрабатывается с учетом риска неплатежей, скачков инфляции и других форсмажорных (непредвиденных) обстоятельств. Она должна соответствовать производственным задачам и при необходимости корректироваться и изменяться. Контроль за реализацией финансовой стратегии обеспечивает проверку поступлений доходов, экономное и рациональное их использование, так как хорошо налаженный финансовый контроль помогает выявлять внутренние резервы, повышать рентабельность хозяйства, увеличивая денежные накопления.

Важной частью финансовой стратегии является разработка внутренних нормативов (с помощью которых определяются, например, направления распределения прибыли), успешно используемых в практике зарубежных компаний.

Таким образом, успех финансовой стратегии АО гарантируется при взаимоуравновешивании теории и практики финансовой стратегии; при соответствии финансовых стратегических целей реальным экономическим и финансовым возможностям через жесткую централизацию финансового стратегического руководства и гибкость его методов по мере изменения финансово-экономической ситуации.

Схема разработки финансовой стратегии АО представлена на рис. 8.11.

Разработка финансовой стратегии АО основывается на данных финансового анализа и выявленных критических точках в финансовом состоянии; долгосрочных, среднесрочных и краткосрочных прогнозов, разработанных на основе анализа внешней среды, которые обозначают возможные направления развития финансов АО на перспективу; выбранном основном критерии совершенствования финансового состояния. Предложения к формированию финансовой стратегии предприятия разрабатываются по объектам и составляющим финансовой стратегии (рис. 8.12) в нескольких вариантах (не менее трех) с обязательной количественной оценкой предложений и оценкой их влияния на структуру баланса предприятия (построение прогнозного Баланса и Отчета о прибылях и убытках). Разработанная финансовая стратегия утверждается Советом директоров АО.

В зависимости от внешних условий, реализации того или иного варианта генеральной финансовой стратегии ежеквартально разрабатывается оперативная финансовая стратегия с учетом финансовых показателей, дос-

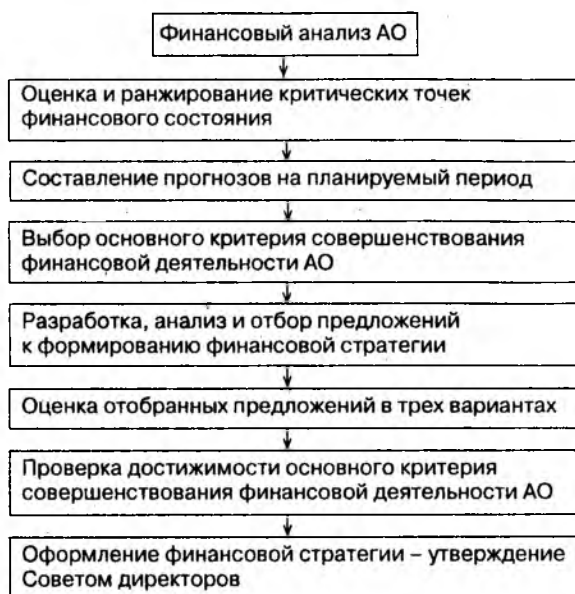


Рис. 8.11. Схема разработки финансовой стратегии АО



Рис. 8.12. Объекты и составляющие финансовой стратегии АО

тигнутых в предшествующем квартале. При необходимости может быть разработана стратегия достижения частных целей как на год, так и на квартал.

Рассмотрим фрагмент примера разработки финансовой стратегии АО, используя результаты финансового анализа Условного предприятия по данным табл. 8.2. В ходе финансового анализа было выявлено, что рассматриваемое предприятие практически находится на грани банкротства. Для выхода из сложившейся ситуации необходимо улучшить финансовое состояние по большинству проанализированных показателей.

Примем, что финансовое состояние предприятия в прогнозируемый период не будет подвержено существенным изменениям, поэтому показатели с учетом прогноза будут совпадать с показателями на конец проанализированного периода.

В качестве примера разберем возможности улучшения финансовой устойчивости данного предприятия. По результатам анализа финансовой устойчивости установлено, что предприятие на начало периода находилось в допустимо неустойчивом финансовом состоянии, а на конец рассматриваемого периода – в кризисном финансовом состоянии. Результаты расчета типа финансовой устойчивости на конец периода представлены в табл. 8.4.

Цель предложений к формированию финансовой стратегии – оздоровление финансового состояния предприятия, и прежде всего вывод АО из кризисного финансового состояния. Предложения к примеру разработки финансовой стратегии нашего Условного предприятия по выводу его из кризисного финансового состояния содержатся в табл. 8.5. Они

Таблица 8.4

Показатели и их расчетные значения для определения типа
финансовой устойчивости Условного предприятия

Показатели		Значение показателя, тыс. руб.
1	Капиталы и резервы, П ₃	20 000
2	Внеоборотные активы, А ₁	18 680
3	Наличие собственных оборотных средств, СОС	1 320
4	Долгосрочные обязательства, П ₄	3 600
5	Наличие перманентных оборотных средств, ПОС	4 920
6	Краткосрочные займы и кредиты, ЗиК	5 400
7	Общая величина источников формирования запасов, ОИФ	10 320
8	Запасы и налог на добавленную стоимость, З ^{НДС}	11 995
9	Излишек (+) или недостаток (–) собственных оборотных средств (стр. 3 – стр. 8), СОС*	–10 675
10	Излишек (+) или недостаток (–) перманентных оборотных средств (стр. 5 – стр. 8), ПОС*	–7 075
11	Излишек (+) или недостаток (–) общей величины источников формирования (стр. 7 – стр. 8), ОИФ*	–1 675

Предложения к формированию финансовой стратегии Условного предприятия

Объекты финансовой стратегии	Составляющие финансовой стратегии	Предложения				Влияние на разделы баланса
		наименование предложения	количественная оценка по вариантам, тыс.руб.			
			№ 1	№ 2	№ 3	
1. Доходы и поступления	1.1. Оптимизация ос- новных и оборот- ных средств	1.1.1. Продажа части редко используемых основных средств	3 000	–	2 000	– А ₁
		1.1.2. Сокращение затрат в незавершенном производстве (за счет уменьшения производственного цикла)	1 000	1 500	2 500	– (З+НДС)
		1.1.3. Снижение затрат на производство продукции	1 000	2 000	1 500	– (З+НДС)
	1.2. Оптимизация распределения прибыли	1.2.1. Формирование нераспределенной прибыли	800	800	1 000	+ П ₃
	1.3. Политика в области ценных бумаг	1.3.1. Выпуск акций для своих работников	–	3 000	5 000	+ П ₃
2. Расходы и отчисления средств	2.1. Оптимизация основных и обо- ротных средств	2.1.1. Приобретение ноу-хау для сокращения цикла производства	3 000	3 000	3 000	+ А ₁
		2.1.2. Покупка компьютерных графических средств	1 000	–	–	+ А ₁
3. Кредитные взаимоотно- шения	3.1. Оптимизация основных и обо- ротных средств	3.1.1. Получение краткосрочного кредита на оборотные средства	1 000	–	–	+ П ₅
	3.2. Внешнеэкономи- ческая деятельность	3.2.1. Получение долгосрочного кредита иностранного банка (при создании совместного предприятия)	–	10 000	–	+ П ₄

сформированы по объектам финансовой стратегии с вариантами оптимизации составляющих финансовой стратегии.

По трем предложенным вариантам оптимизации составляющих финансовой стратегии, изложенным в табл. 8.5, рассчитываем показатели финансовой устойчивости предприятия. Результаты расчета оптимизации показателей финансовой устойчивости приводятся в табл. 8.6. Для расчета использованы построчные значения показателей табл. 8.4 на конец периода.

Количественная оценка финансовой устойчивости предприятия при выполнении предложений к финансовой стратегии по всем вариантам указывает на возможность вывода предприятия из кризисного финансового состояния. При выполнении предложений к формированию финансовой стратегии по первому варианту предприятие обеспечивает запасы и затраты, используя все источники формирования запасов и затрат, то есть переходит в неустойчивое финансовое состояние; по второму и третьему вариантам запасы и затраты обеспечиваются собственными и долгосрочными заемными источниками (перманентными оборотными средствами) — предприятие переходит в нормально устойчивое финансовое состояние. Реализация того или иного варианта зависит от внешних условий, в частности, сможет ли предприятие реализовать свои акции, получить краткосрочный или долгосрочный кредит.

В развитие генеральной финансовой стратегии ежеквартально, в отдельных случаях ежемесячно, разрабатывается оперативная финансовая стратегия. В оперативной финансовой стратегии находят отражение изменения во внешней среде и достижения предшествующего квартала. При необходимости на год или на квартал может быть разработана стратегия достижения частных целей.

Таблица 8.6

Результаты расчета по предложениям вывода Условного предприятия из кризисного состояния

Показатели	Порядок расчета	Значения показателей по вариантам, тыс. руб.		
		№ 1	№ 2	№ 3
1	2	3	4	5
1. Капиталы и резервы, П ₃	стр.1 табл. 8.4 + + стр. 1.2.1. табл. 8.5. + + стр. 1.3.1. табл. 8.5	20 800	23 800	26 000
2. Внеоборотные активы, А ₁	стр.2 табл. 8.4 – – стр. 1.1.1. табл. 8.5 + + стр. 2.1.1. табл. 8.5 + + стр. 2.1.2. табл. 8.5	19 680	21 680	19 680
3. Наличие собственных оборотных средств, СОС	стр. 1 табл. 8.6 – – стр. 2 табл. 8.6	1 120	2 120	6 320

1	2	3	4	5
4. Долгосрочные обязательства, P_4	стр. 4 табл. 8.4 + + стр. 3.2.1. табл. 8.5	3 600	13 600	3 600
5. Наличие перманентных оборотных средств, ПОС	стр. 3 табл. 8.6 + + стр. 4 табл. 8.6	4 720	15 720	9 920
6. Краткосрочные займы и кредиты, ЗИК	стр. 6 табл. 8.4 + + стр. 3.1.1. табл. 8.5	6 400	5 400	5 400
7. Общая величина источников формирования запасов, ОИФ	стр. 5 табл. 8.6 + + стр. 6 табл. 8.6	11 120	21 120	15 320
8. Запасы и налог на добавленную стоимость (З + НДС)	стр. 8 табл. 8.4 – – стр. 1.1.2. табл. 8.5 – – стр. 1.1.3 табл. 8.5	9 995	8 495	7 995
9. Излишек (+) или недостаток (–) собственных оборотных средств, СОС* = СОС – (З + НДС)	стр. 3 табл. 8.6 – – стр. 8 табл. 8.6	–8 875	–6 375	–1 675
10. Излишек (+) или недостаток (–) перманентных оборотных средств, ПОС* = ПОС – (З + НДС)	стр. 5 табл. 8.6 – – стр. 8 табл. 8.6	–5 275	7 225	1 925
11. Излишек (+) или недостаток (–) общей величины источников формирования, ОИФ* = ОИФ – (З + НДС)	стр. 7 табл. 8.6 – – стр. 8 табл. 8.6	1 125	12 625	7 325
12. Тип финансовой ситуации	согласно формулам 6–12	неустойчивое финансовое состояние	нормально устойчивое финансовое состояние	нормально устойчивое финансовое состояние

Контрольные вопросы

1. В чем Вы видите сущность и назначение финансового планирования?
2. Назовите признаки классификации финансового планирования.
3. Чем реактивное финансовое планирование отличается от инактивного, преактивного и интерактивного?
4. В чем сущность стратегического, тактического и оперативного финансового планирования? Чем долгосрочное финансовое планирование отличается от стратегического финансового планирования?
5. Назовите и охарактеризуйте модели процесса финансового планирования и методы, используемые в моделях финансового планирования.
6. Что Вы знаете о методе определения потребности во внешнем финансировании, методе прогноза объемов реализации (продаж), методе расчета точки безубыточности, методе прогнозируемого баланса активов и пассивов предприятия?

7. Назовите модели финансового планирования, в которых используется метод регрессивного анализа, прогноза объемов реализации (продаж)?
8. В каких моделях финансового планирования используется метод прогнозируемого баланса активов и пассивов предприятия?
9. Дайте определение финансового анализа.
10. Какие виды финансовой устойчивости предприятия вы знаете?
11. Перечислите коэффициенты, характеризующие финансовую независимость предприятия. Поясните экономическую сущность нормативных значений финансовых коэффициентов.
12. Какие финансовые коэффициенты используются для оценки кредитоспособности предприятия?
13. Объясните экономический смысл коэффициентов рентабельности.
14. Назовите составляющие финансовой стратегии предприятия и определите ее задачи.
15. Что такое балансограмма?
16. Какие способы проведения анализа финансового состояния предприятия Вам известны и какова при этом информационная база?
17. На какие периоды разрабатывается генеральная и оперативная финансовые стратегии АО? Какие виды финансовых стратегий АО Вы знаете?

Литература

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая. 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ (с дополнениями от 20 февраля и 12 августа 1996 г.).
2. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая. 26 января 1996 г., № 14-ФЗ (с изменениями и дополнениями от 12 августа 1996 г. и 24 октября 1997 г.).
3. Бюджетный кодекс Российской Федерации // М.: Проспект, 1999.
4. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть первая. 31 июля 1998 г., № 146-ФЗ (в ред. Федерального закона от 9 июля 1999 г. № 154-ФЗ).
5. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть вторая. 5 августа 2000 г., № 117-ФЗ.
6. Федеральный закон Российской Федерации «Об акционерных обществах». 26 декабря 1995 г. (СЗ РФ, 1996, № 1, ст. 1).
7. Федеральный закон Российской Федерации «О рынке ценных бумаг». 22 апреля 1996 г. (РГ 1996, 25 апреля).
8. Федеральный Закон Российской Федерации «О страховании». 27 ноября 1992 г. (Ведомости РФ, 1993, № 2, ст. 56).
9. Федеральный закон Российской Федерации «О несостоятельности (банкротстве)» — 8 января 1998 г., № 6-ФЗ.
10. Федеральный закон Российской Федерации «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» — 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ.
11. Федеральный закон «О Федеральном бюджете на 2001 год» // «Российская газета» от 28 декабря 2000 г., 29 декабря 2000 г. и 4 января 2001 г.
12. Федеральный закон РФ «О банках и банковской деятельности», 2 января 1990 г. № 395-1 (Собрание законодательства РФ, 1995, № 3).
13. Федеральный закон РФ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» — 2 декабря 1990 г. № 394-1 (с изменениями и дополнениями от 27 декабря 1995 г., 20 июня 1996 г., 27 февраля, 28 апреля 1997 г.)
14. Федеральный закон РФ «О лизинге», 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ.
15. Положение о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг), включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг) и о порядке формирования финансовых результатов, учитываемых при налогообложении прибыли. От 5 августа 1992 г. № 552 (Собрание актов Президента и Правительства РФ, 31.08.92, № 9, ст. 602), (в редакции постановлений Правительства РФ от 26.06.1995 г. № 627, от 01.07.1995 г. № 661).
16. Положение ЦБ РФ от 8 сентября 2000 г. № 120-П «О безналичных расчетах в Российской Федерации».
17. Положение Центрального банка РФ «О правилах организации налично-денежного обращения на территории Российской Федерации» от 5 января 1998 г. № 14-П.

18. Постановление Правительства РФ «О государственной поддержке развития лизинговой деятельности в Российской Федерации» от 27 июня 1996 г. № 752.

19. Алексеева М. М. Планирование деятельности фирмы. // М.: Финансы и статистика, 1999.

20. Банковские операции. Права клиентов и вкладчиков (законодательные и нормативные акты, образцы документов, юридические комментарии), (библиотека «Российской газеты»), выпуск 11, 1999.

21. Банковское дело. Учебник / Под ред. заслуженного деятеля науки РФ, д.э.н., проф. О.И. Лаврушина. // М.: Финансы и статистика, 2000.

22. Газман В. Д. Лизинг: теория, практика, комментарии. // М.: Фонд «Правовая культура», 1997.

23. Перар Жозет. Управление финансами с упражнениями. // М.: Финансы и статистика, 1999.

24. Ковалев В. В. Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. // М.: Финансы и статистика, 2000.

25. «Методические указания по бухгалтерскому учету основных фондов», утвержденные приказом Министерства финансов РФ от 20 июля 1998 г., № 33-Н.

26. Москвин В. А. Предприятие и коммерческий банк. Пермь, 1998.

27. Сергеев И. В. Веретенников И. И. Организация и финансирование инвестиций. Учебное пособие. // М.: Финансы и статистика, 2000.

28. Современный финансово-кредитный словарь / Под ред. М. Г. Лапуста, П. С. Никольского. // М.: ИНФРА-М, 1999.

29. Справочник финансиста предприятия. Коллектив авторов, 2-е изд. // М.: ИНФРА-М, 1999.

30. Страхование: теория, практика и зарубежный опыт. Учебное пособие / Под ред. С. А. Смирнова. // М.: Экспертное бюро, 1998.

31. Страхование дело. Учебник / Под ред. Л. И. Рейтмана. // М.: Банк и биржевой научно-консультативный центр, 1992.

32. Страхование от А до Я. Книга страхователя / Под ред. Л. И. Корчевской, К. Е. Турбиной. // М.: ИНФРА-М, 1996.

33. Управление организацией. Учебник / Под ред. А. Г. Поршнева, З. П. Румянцевой, Н. А. Саломатина. 2-е изд. // М.: ИНФРА-М, 1999.

34. Финансы. Учебное пособие / Под ред. А. М. Ковалевой. 4-е изд. // М.: Финансы и статистика, 2000.

35. Ковалева А. М., Лапуста М. Г., Скамай Л. Г. Финансы. Учебник. // М.: ИНФРА-М, 2000.

36. Финансовый менеджмент. Учебник / Под ред. Н. Ф. Самсонова. // М.: Финансы ЮНИТИ, 1999.

37. Хорн Дж. В. Основы управления финансами. // М.: Финансы и статистика, 1999.

38. Шеремет А., Сайфулин Р., Негашев Е. Методика финансово-го анализа предприятий. // М.: Юни-Глоб, 1999.

39. Управление организацией. Энциклопедический словарь / Под ред. А.Г. Поршева, А.Я. Кибанова, В.Н. Гунина. // М.: ИНФРА-М, 2001.

40. Федеральный закон Российской Федерации «О внесении изменений и дополнений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и некоторые другие акты законодательства Российской Федерации о налогах и сборах» (глава 25). 6 августа 2001 г. № 110-ФЗ.

41. Федеральный закон Российской Федерации «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон “Об акционерных обществах”». 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ.