

ВУЗОВСКИЙ УЧЕБНИК

О.Н. Лихачева
С.А. Щуров

**ДОЛГОСРОЧНАЯ
И КРАТКОСРОЧНАЯ
ФИНАНСОВАЯ
ПОЛИТИКА
ПРЕДПРИЯТИЯ**

УЧЕБНОЕ
ПОСОБИЕ



О.Н. Лихачева, С.А. Щуров

ДОЛГОСРОЧНАЯ И КРАТКОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ

УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ

Под редакцией д-ра экон. наук, проф. И.Я. Лукасевича

Рекомендовано

*Учебно-методическим объединением
по образованию в области финансов, бухгалтерского учета
мировой экономики и учета (Финансовый факультет) для студентов
высших учебных заведений, обучающихся по специальности*

080105 «Финансы и кредит»

**Москва
ВУЗОВСКИЙ УЧЕБНИК
2007**

УДК 658.14/17(075.8)
ББК 65.290-293я73
Л 65

ВСЕРОССИЙСКИЙ ЗАОЧНЫЙ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ

Рецензенты:

Кафедра «Финансовый менеджмент» Московского
финансово-экономического института
(зав. кафедрой, канд. экон. наук, проф. *Кузина Г.П.*);
Филатова Т.В. (канд. экон. наук, профессор,
директор Института «Финансовый менеджмент»
Финансовой академии при Правительстве РФ)

Лихачева О.Н., Щуров С.А.

Л 65 Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика предприятия: Учеб. пособие / Под ред. И.Я. Лукасевича. — М.: Вузовский учебник, 2007. — 288 с.

ISBN 5-9558-0039-5

В учебном пособии раскрыты основные вопросы сущности долгосрочной и краткосрочной политики предприятия; дана характеристика источников и форм долгосрочного финансирования деятельности предприятия; изложена организация и технология проведения финансового планирования и бюджетирования; показано содержание дивидендной, ценовой политики, управления структурой капитала, текущими издержками, оборотным капиталом предприятия. Теоретические и практические вопросы изложены на современном уровне с учетом изменений, произошедших за последнее время, в российском бухгалтерском и налоговом учете, зарубежных разработок в области финансового планирования и бюджетирования.

Для студентов и преподавателей экономических факультетов и вузов, а также работников финансовых служб и экономико-плановых отделов организаций.

УДК 658.14/17(075.8)
ББК 65.290-293я73

ISBN 5-9558-0039-5

© О.Н. Лихачева, С.А. Щуров, 2007
© ВЗФЭИ, 2007

Предисловие

В условиях рыночной экономики, жесткой конкуренции повышаются значимость и актуальность долгосрочной и краткосрочной финансовой политики. Очевидно, что от должной организации финансовой политики коренным образом зависит благополучие предприятия. Главная проблема большинства отечественных предприятий состоит в неспособности менеджмента управлять предприятием в соответствии с современными экономическими реалиями. Безусловно, российские предприятия имеют большой опыт в области разработки финансовой политики, прогнозной и плановой работы, оценок экономической эффективности проектов, который не следует игнорировать. Однако использование в современных условиях теорий, утративших экономическую актуальность, неизбежно приводит к кризису менеджмента многих отечественных предприятий. Изменились условия хозяйствования, поэтому необходимо формировать долгосрочную и краткосрочную финансовую политику, учитывая не только российскую практику, но и достижения мировой экономики.

По мере развития рыночных отношений в нашей стране повышение эффективности проводимой на предприятиях финансовой политики приобретает все большее значение. Именно по этой причине «Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика» как самостоятельный учебный курс включена в учебные планы вузов в соответствии с новым Государственным образовательным стандартом.

Учебное пособие состоит из 5 глав. В главе 1 рассмотрены сущность финансовой политики предприятия, ее цели, задачи, основные этапы проведения. В главе 2 – содержание долгосрочной финансовой политики предприятия. Раскрыты источники и формы долгосрочного финансирования деятельности предприятия, финансовая политика предприятия относительно структуры капитала, дивидендной и амортизационной политики. Глава 3 посвящена финансовому планированию и прогнозированию. В ней изложены методы и модели, используемые в долгосрочном финансовом планировании; методика расчета темпов роста организации; вопросы прогнозирования финансовой устойчивости предприятия и модели прогнозирования банкротства. В главе 4 рассмотрены понятие, технология и организация бюджетирова-

ния. В главе 5 – политика управления текущими издержками и ценовая политика предприятия.

Теоретический материал учебного пособия подкреплён многочисленными примерами. Рассматриваемые в учебном пособии методы и приемы проведения долгосрочной и краткосрочной финансовой политики могут быть использованы в практической деятельности предприятий при решении конкретных управленческих задач.

Учебное пособие подготовлено преподавателями кафедры «Финансовый менеджмент» Всероссийского заочного финансово-экономического института (ВЗФЭИ):

доцент О.Н. Лихачева – предисловие, главы 3, 4, 5; параграфы 2.1, 2.4, 2.5;

старший преподаватель С.А. Щуров – глава 1; параграфы 2.2, 2.3.

Глава 1. ОСНОВЫ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1.1. ПОНЯТИЕ «ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ», ЕЕ ЗНАЧЕНИЕ В РАЗВИТИИ ПРЕДПРИЯТИЯ

В последние 3–5 лет проявились заметные тенденции стабилизации российской экономики. Замедление темпов инфляции, отсутствие резких колебаний валютного курса рубля, снижение ставки ссудного процента, повышение покупательной способности населения и другие факторы способствуют улучшению внешней экономической среды для отечественных предприятий. Поэтому, когда внешние условия становятся более предсказуемыми, для успешного роста предприятия необходимо четко определить направления развития как на долгосрочную, так и краткосрочную перспективу, а также найти внутренние резервы, способствующие более эффективному достижению поставленных целей. Взаимосвязь направлений развития предприятия, а также построение механизма достижения этих целей при помощи финансовых ресурсов реализуются посредством финансовой политики.

Финансовая политика предприятия – совокупность мероприятий по целенаправленному формированию, организации и использованию финансов для достижения целей предприятия.

Финансовая политика – наиболее важный составной элемент *общей политики развития предприятия*, которая включает также инвестиционную политику, инновационную, производственную, кадровую, маркетинговую и т.п. *Если рассматривать термин «политика» более широко, то «это действия, направленные на достижение цели»¹*. Так, достижение любой задачи, стоящей перед предприятием, в той или иной мере обязательно связано с финансами: затратами, доходами, денежными потоками, – а реализация любого решения, в первую очередь, требует финансового обеспечения. Таким образом, финансовая политика не ограничена решением локальных, обособленных вопросов, таких, как анализ

¹ Ожегов С.И., Шведова Н.Ю. Толковый словарь русского языка: 80 000 слов и фразеологических выражений / Российская академия наук. Институт русского языка им. В.В. Виноградова. 4-е изд., доп. – М.: Азбуковник, 2003. С. 553.

рынка, разработка процедуры прохождения и согласования договоров, организация контроля за процессами производства, а имеет всеобъемлющий характер.

Финансовая политика — сравнительно новая дисциплина. Она не изучает сущность финансовых отношений и не разрабатывает механизмы и методы оптимизации доходов, расходов, денежных потоков и т.п., а использует существующие, рассматриваемые в финансовом менеджменте. Однако ее роль и значение не становятся от этого менее значимыми. Существует множество способов формирования, распределения и использования финансовых ресурсов, которые в конечном итоге позволяют предприятию развиваться. Но только разработка и внедрение финансовой политики на предприятии позволяют более четко определить основные направления развития.

В настоящее время на многих предприятиях финансовые ресурсы расходуют на согласование противоречивых задач и решений на разных уровнях управления, поэтому трудно перейти к следующему этапу — выбору оптимальных механизмов, позволяющих в кратчайшие сроки и с наименьшими затратами добиться поставленных целей.

Основа финансовой политики — четкое определение единой концепции развития предприятия как в долгосрочной, так и краткосрочной перспективе, выбор из всего многообразия механизмов достижения поставленных целей наиболее оптимальных, а также разработка эффективных механизмов контроля.

Финансовая политика дает ответы на вопросы:

Как оптимально сочетать стратегические цели финансового развития предприятия?

Как в конкретных финансово-экономических условиях достигнуть поставленных целей?

Какие механизмы наиболее оптимально подходят для достижения поставленных целей?

Стоит ли изменять финансовую структуру предприятия, используя финансовые инструменты?

Как и какими критериями можно проконтролировать достижение поставленных целей?

Только при разработанной финансовой политике можно с наименьшими затратами и в кратчайшие сроки добиться поставленных целей. Именно поэтому как алгоритм действий «финансовая политика» все больше применима в практической сфере управления предприятиями. Руководители хозяйствующих субъектов уже долгое время пытаются создать эффективную налоговую

политику, обосновать ценовую политику, регламентировать кредитную политику, валютную и т.д., для того чтобы избежать метода «черного ящика» применительно к финансовым потокам. Но это лишь частные случаи общей финансовой политики предприятия, которая должна быть разработана в комплексе единых стратегических направлений.

1.2. ЦЕЛИ, ЗАДАЧИ И НАПРАВЛЕНИЯ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ

Основная цель создания предприятия – обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия в текущем периоде и на перспективу. Эта цель выражена в обеспечении максимизации рыночной стоимости предприятия, что невозможно без эффективного использования финансовых ресурсов и построения оптимальных финансовых отношений как на самом предприятии, так и с контрагентами и государством.

Для реализации главной цели финансовой политики необходимо найти оптимальное соотношение между стратегическими задачами:

- максимизация прибыли;
- обеспечение финансовой устойчивости².

Развитие первого стратегического направления позволяет собственникам получать доход на вложенный капитал, второе направление обеспечивает предприятию стабильность и безопасность и относится к контролю за риском.

Разработка финансовой стратегии подразумевает определенные этапы:

- критический анализ предшествующей финансовой стратегии;
- обоснование (корректировка) стратегических целей;
- определение сроков действия финансовой стратегии;
- конкретизация стратегических целей и периодов их выполнения;
- распределение ответственности за достижение стратегических целей.

Для реализации стратегических целей предприятию необходимо решать много тактических задач.

² Иногда в стратегические цели предприятия включены и внеэкономические составляющие, такие, как мотивация власти, престижа, безопасности собственников, руководства. Кроме того, не нужно пренебрегать и тем фактом, что крупные компании подвержены давлению со стороны государства и вынуждены брать на себя общественные, экологические и иные цели, часто идущие вразрез с их внутренними целями и, особенно, с целями самих собственников.

Финансовая тактика — это оперативные действия, направленные на достижение того или иного этапа финансовой стратегии в текущем периоде.

Таким образом, в отличие от финансовой стратегии финансовая тактика связана с реализацией локальных задач управления предприятием.

Для обеспечения максимизации прибыли необходимо первое стратегическое направление:

- наращивать объем продаж;
- эффективно управлять процессом формирования рентабельности;
- бесперебойно обеспечивать производство финансовыми ресурсами;
- контролировать расходы;
- минимизировать период производственного цикла;
- оптимизировать величину запасов и др.
- Второе стратегическое направление подразумевает:
 - минимизацию финансовых рисков;
 - синхронизацию денежных потоков;
 - тщательный анализ контрагентов;
 - достаточные объемы денежных средств;
 - финансовый мониторинг и др.

Эти два стратегических направления в некоторой степени противоречат друг другу. Погоня за прибылью обычно сопряжена с повышенным риском, а отказ от заемного капитала, хранение существенных остатков денежных средств и другие меры по обеспечению финансовой устойчивости снижают рентабельность производства. Таким образом, невозможно максимизировать одновременно и безопасность, и прибыль.

Необходимо ранжировать стратегические цели, например путем задания весов. При оптимизации структуры капитала, управлении текущими активами или любым видом денежных потоков важно правильно выбрать приоритеты развития, так как от этого зависят и степень финансовой устойчивости предприятия, и уровень прибыли производства.

Приоритетность стратегических целей периодически меняется как на одном предприятии, так и от предприятия к предприятию. Многие факторы влияют на приоритетность той или иной стратегической цели, которые в совокупности можно подразделить на две категории — внутренние и внешние.

Основные внутренние факторы:

- масштаб предприятия;
- стадия развития самого предприятия;

- субъективный фактор руководства предприятия, собственников.

Масштаб предприятия играет важную роль. В малых и средних предприятиях автономия (самостоятельность) занимает обычно доминирующее место. В крупных же предприятиях в стратегическом направлении преобладает норма прибыли, и наибольшее внимание уделено экономическому росту.

Стадия развития предприятия существенно влияет на ранжирование его стратегических целей. Понятие «цикл жизни» позволяет определить проблемы, которые возникают у предприятия на протяжении всего периода его развития, и уточнить различные комбинации финансовых задач, которые успешно направляют его деятельность.

В период детства, когда обороты предприятия небольшие, предприятие главным образом сталкивается с проблемами выживания, которые возникают в финансовой сфере в виде трудностей с денежными средствами; ему надо найти средства не только непосредственно на покрытие хозяйственных расходов, но также и на необходимые инвестиции для своего будущего развития. Здесь наибольшую роль играет финансовая устойчивость.

В период юности рост объемов продаж, первые прибыли позволяют предприятию решить свои проблемы с денежными средствами, и его руководители могут постепенно сместить цели с финансовой устойчивости на экономический рост.

В период зрелости, когда предприятие уже заняло свою нишу на рынке и способность к самофинансированию довольно значительна, предприятие старается извлечь максимум прибыли из всех возможностей, которые дает ему его объем, а также технический и коммерческий потенциалы.

В период старости, когда замедляется рост оборота, вектор стратегического развития предприятия снова перемещается в сторону финансовой устойчивости.

Кроме того, вектор стратегического развития предприятия зависит и от *субъективного фактора*. Как правило, основные цели формируют собственники предприятия. На крупных предприятиях, когда собственников много, например крупное акционерное общество, основные стратегические направления могут быть сформированы советом директоров или генеральным директором, но в интересах собственников. Действительно, несмотря на то что акционеры напрямую не принимают деловые решения, особенно ежедневные, они остаются верны предприятию, пока удовлетворены их интересы.

Внешние факторы также оказывают влияние на приоритетность той или иной стратегической цели предприятия. В частности, состояние финансового рынка, налоговой, таможенной, бюджетной и денежно-кредитной политик государства, законодательных основ влияет на главные параметры функционирования предприятия.

Таким образом, *финансовая политика* – это всегда поиск баланса, оптимального на данный момент соотношения нескольких направлений развития и выбор наиболее эффективных методов и механизмов их достижения.

Финансовая политика предприятия не может быть неизменной, определенной раз и навсегда. Напротив, она должна быть гибкой и корректироваться в ответ на изменения внешних и внутренних факторов.

Один из основных принципов финансовой политики – она должна строиться не столько из фактически сложившейся ситуации, сколько из прогноза ее изменения. Только на основе предвидения финансовая политика приобретает устойчивость.

1.3. ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Финансовую политику предприятия можно еще охарактеризовать как определенный алгоритм действий для достижения главной цели предприятия, который предполагает реализацию последовательных этапов и включает различные инструменты и механизмы.

Содержание финансовой политики многогранно и имеет следующие этапы:

1. Определение стратегических направлений развития.
2. Планирование:
 - стратегическое;
 - оперативное;
 - бюджетное.
3. Разработка оптимальной концепции управления:
 - капиталом;
 - активами;
 - денежными потоками;
 - ценами;
 - издержками.
4. Контроль:
 - проверка выполнения планов;
 - сравнительный анализ;

- ревизии;
- аудит.

Этапы финансовой политики делят на долгосрочные и краткосрочные. Наиболее существенное различие состоит во временных характеристиках денежных потоков. Долгосрочная финансовая политика призвана принимать решения, влияющие на деятельность предприятия в течение длительного промежутка времени, как правило, больше года. Например, стратегическое планирование предполагает решение по закупке оборудования, которое будет относиться на финансовые результаты в течение нескольких лет. Краткосрочная политика нацелена на принятие текущих решений на срок до одного года или на период продолжительности операционного цикла, если он более 12 месяцев. Так, краткосрочные финансовые решения принимают, когда компания заказывает производственные запасы, платит и планирует продажу готовой продукции, синхронизирует денежные потоки и т.д.

Финансовая политика учитывает многофакторность, многокомпонентность и многовариантность управления финансами для достижения намеченных целей и выполнения поставленных задач. Таким образом, долгосрочная финансовая политика устанавливает директивы для изменений и роста фирмы на перспективу, без детального изучения отдельных финансовых компонентов. Краткосрочная финансовая политика связана главным образом с анализом вопросов, влияющих на текущие активы и текущие обязательства.

Разработку и реализацию финансовой политики нужно постоянно контролировать. Очень сложно отнести этап контроля к тому или иному виду финансовой политики. Контроль должен соединить эти два вида в общую финансовую стратегию фирмы.

1.4. СУБЪЕКТЫ И ОБЪЕКТЫ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ

Финансовая политика — основа процесса управления финансами предприятия. Ее главные направления определяют учредители, собственники, акционеры предприятия. Однако реализация финансовой политики возможна только через организационную подсистему, которая является совокупностью отдельных людей и служб, подготавливающих и непосредственно осуществляющих финансовые решения.

Реализуют финансовую политику на предприятиях по-разному. Это зависит от организационно-правовой формы хозяйству-

ющего субъекта, сферы деятельности, а также масштабов предприятия.

Субъектами управления на малых предприятиях могут выступать руководитель и бухгалтер, так как малый бизнес не предполагает глубокого разделения управленческих функций. Иногда для корректировки направлений развития привлекают внешних экспертов и консультантов.

На средних предприятиях текущую финансовую деятельность могут осуществлять внутри других подразделений (бухгалтерия, планово-экономический отдел и т.д.), серьезные же финансовые решения (инвестирование, финансирование, долгосрочное и среднесрочное распределение прибыли) принимает генеральная дирекция фирмы.

В крупных компаниях есть возможность расширить организационную структуру, кадровый состав и достаточно четко дифференцировать полномочия и ответственность между:

- информационными органами: юридическая, налоговая, бухгалтерская и другие службы;
- финансовыми органами: финансовый отдел, казначейский отдел, отдел управления ценными бумагами, отдел бюджетирования и т.д.;
- контрольными органами: внутренняя ревизия, аудит.

Ответственным за постановку проблем финансового характера, анализ целесообразности выбора того или иного способа их решения выступает, как правило, финансовый директор. Однако если принимаемое решение имеет существенное значение для предприятия, он является лишь советником высшего управленческого персонала.

На крупных предприятиях структура разработки и реализации финансовой политики может быть централизованной или децентрализованной. Однако даже в условиях децентрализованной структуры финансовая деятельность остается жесткой в стратегических направлениях развития.

Основные объекты управления имеют следующие направления:

1. Управление капиталом:
 - определение общей потребности в капитале;
 - оптимизация структуры капитала;
 - минимизация цены капитала;
 - обеспечение эффективного использования капитала.
2. Дивидендная политика:
 - определение оптимальных пропорций между текущим потреблением прибыли и ее капитализацией.

3. Управление активами:

- определение потребности в активах;
- оптимизация состава активов с позиций их эффективного использования;
- обеспечение ликвидности активов;
- ускорение цикла оборота активов;
- выбор эффективных форм и источников финансирования активов.

4. Управление текущими издержками:

CVP-анализ;

- минимизация издержек;
- нормирование затрат;
- оптимизация соотношения постоянных и переменных издержек.

5. Управление денежными потоками (по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности):

- формирование входящих и исходящих потоков денежных средств, их синхронизация по объему и времени;
- эффективное использование остатка временно свободных денежных средств.

1.5. ОРГАНИЗАЦИЯ ИНФОРМАЦИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ

При разработке и реализации финансовой политики руководство предприятия вынуждено постоянно принимать управленческие решения из множества альтернативных направлений. В выборе наиболее выгодного решения важнейшую роль играет своевременная и точная информация.

В современной экономической ситуации хозяйствующие субъекты, особенно крупные корпорации, тратят много средств и времени на постоянное обеспечение информационной составляющей своей финансовой политики. Стоимость информации определяют не только количеством затраченного живого и овеществленного труда на ее формирование или разработку, систематизацию, анализ и хранение, на нее также влияет ее достоверность, своевременность получения и эксклюзивность. Рыночная стоимость информации не должна восприниматься только как прямая ее покупка за деньги на финансовых рынках. Отсутствие такой информации может стоить предприятию огромных сумм прямых убытков, упущенной выгоды, тактически и стратегически неверных управленческих решений.

Информационное обеспечение финансовой политики предприятия можно разделить на две крупные категории – формируемое из внешних источников и внутренних.

Система показателей информационного обеспечения финансовой политики предприятия, формируемая из внешних источников:

1. *Показатели, характеризующие общеэкономическое развитие страны:*

- темп роста внутреннего валового продукта и национального дохода;
- объем эмиссии денег в рассматриваемом периоде;
- денежные доходы населения;
- вклады населения в банках;
- индекс инфляции;
- учетная ставка центрального банка.

Данный вид информативных показателей служит основой для проведения анализа и прогнозирования условий внешней среды функционирования предприятия при принятии стратегических решений в финансовой деятельности (стратегия развития его активов и капитала, инвестиционная деятельность, формирование системы целевых направлений развития). Формирование системы показателей этой группы основано на публикуемых данных государственной статистики.

2. *Показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка:*

- виды основных фондовых инструментов (акций, облигаций, деривативов и т.п.), обращающихся на биржевом и внебиржевом фондовых рынках;
- котированные цены предложения и спроса основных видов фондовых инструментов;
- кредитная ставка отдельных коммерческих банков, дифференцированная по срокам предоставления финансового кредита;
- депозитная ставка отдельных коммерческих банков, дифференцированная по вкладам до востребования и срочным вкладам;
- официальный курс отдельных валют.

Система нормативных показателей этой группы служит для принятия управленческих решений при формировании портфеля долгосрочных финансовых инвестиций, краткосрочных финансовых вложениях; при выборе вариантов размещения свободных денежных средств и т.д. Формирование системы показателей этой

группы основано на периодических публикациях Центрального банка, коммерческих изданиях, фондовой и валютной биржах, а также на официальных статистических изданиях.

3. Показатели, характеризующие деятельность контрагентов и конкурентов.

Система информативных показателей этой группы необходима в основном для принятия оперативных управленческих решений по отдельным аспектам формирования и использования финансовых ресурсов. Эти показатели формируют обычно в следующих блоках: «Банки», «Страховые компании», «Поставщики продукции», «Покупатели продукции», «Конкуренты». Источники формирования показателей этой группы — публикации отчетных материалов в прессе (по отдельным видам хозяйствующих субъектов такие публикации являются обязательными), соответствующие рейтинги с основными результативными показателями деятельности (по банкам, страховым компаниям), а также платные бизнес-справки, предоставляемые отдельными информационными компаниями.

4. Нормативно-регулирующие показатели.

Систему этих показателей учитывают при подготовке финансовых решений, связанных с особенностями государственного регулирования финансовой деятельности предприятий. Источники формирования показателей этой группы — нормативно-правовые акты, принимаемые различными органами государственного управления.

Систему показателей информационного обеспечения финансового менеджмента, формируемых из внутренних источников, делят на две группы:

1. Первичная информация:

- формы бухгалтерской отчетности (бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках; отчет об изменении капитала; отчет о движении денежных средств; приложение к бухгалтерскому балансу; отчет о целевом использовании полученных средств)³, а также отчетность, формируемая в соответствии с международными стандартами;
- оперативный финансовый и управленческий учет.

Систему информативных показателей этой группы широко используют как внешние, так и внутренние пользователи. Она применима при финансовом анализе, планировании, разработке

³ Состав бухгалтерской отчетности по РСБУ определен Федеральным законом от 21.11.96 № 129-ФЗ (ред. от 30.06.03) «О бухгалтерском учете», а порядок ее формирования — ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации».

финансовой стратегии и политики по основным аспектам финансовой деятельности, дает наиболее агрегированное представление о результатах финансовой деятельности предприятия.

2. Информация, полученная при финансовом анализе:

- горизонтальный анализ (сравнение финансовых показателей с предшествующим периодом и за несколько предшествующих периодов);
- вертикальный анализ (структурный анализ активов, пассивов и денежных потоков);
- сравнительный анализ (со среднеотраслевыми финансовыми показателями, показателями конкурентов, отчетными и плановыми показателями);
- анализ финансовых коэффициентов (финансовая устойчивость, платежеспособность, оборачиваемость, рентабельность);
- интегральный финансовый анализ и др.

Таким образом, для успешной реализации финансовой политики предприятия руководству необходимо, во-первых, обладать достоверной информацией о внешней среде и прогнозировать ее возможные изменения; во-вторых, иметь сведения о текущих параметрах внутреннего финансового положения; в-третьих, систематически проводить анализ, позволяющий получить оценку результатов хозяйственной деятельности отдельных ее аспектов как в статике, так и в динамике.

Кроме того, предприятие должно проводить открытую информационную политику, особенно с потенциальными инвесторами, кредиторами, органами власти. Финансовая политика, не подкрепленная регулярным, достоверным информационным обменом с инвесторами, отрицательно сказывается на рыночной стоимости предприятия.

1.6. ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА И ДРУГИЕ ФУНКЦИОНАЛЬНЫЕ ДИСЦИПЛИНЫ

Разработка и реализация финансовой политики содержит одновременно финансовые, управленческие, экономические, правовые и даже технические аспекты и требует междисциплинарного подхода. Действительно, такие понятия, как «активы», «оборотный капитал», «издержки», «цены», а также методы – «бюджетирование», «нормирование оборотных средств» и др. – не принадлежат предмету «Финансовая политика» и вышли из самых разных прикладных и научных дисциплин. Однако с мето-

дологической точки зрения это дисциплина-перекресток, генерирующая в одно целое цель развития предприятия, механизм и этапы достижения данной цели.

Свой вклад в практическую реализацию финансовой политики любого предприятия вносят бухгалтерский учет, финансовый менеджмент, экономика, право, статистика, математика, информатика и другие дисциплины.

Финансовая политика и финансы. Финансовая политика, не смотря на то что опирается на термины, суть которых раскрыта в дисциплине «Финансы», не изучает непосредственно содержание и состав финансовых отношений, она использует финансы как базовый инструмент для достижения своих целей и задач. Финансовая политика помогает более четко определить, как с помощью финансовых ресурсов достигнуть поставленных целей.

Финансовая политика и финансовый менеджмент. Финансовая политика задает общую концепцию развития предприятия. Однако реализуют финансовую политику с помощью методов, приемов финансового менеджмента. Финансовый менеджмент больше связан с действиями, анализом и подготовкой решений, а финансовая политика адаптирует существующие методы в соответствии с ее целями, направлениями и задачами.

Финансовая политика и бухгалтерский учет. Все решения в финансовой политике тесно переплетены с бухгалтерским учетом. Бухгалтерский учет предоставляет основную первичную информацию, которая необходима для реализации финансовой политики.

Финансовая политика и право. Влияние права на реализацию финансовой политики сказывается косвенно через элементы гражданского, трудового, административно-процессуального права.

Финансовая политика и налогообложение. На достижение той или иной стратегической цели, поставленной в финансовой политике, влияют многочисленные финансовые потоки, а на них, в свою очередь, существенно влияет действующая система налогообложения. Кроме того, действующее налоговое законодательство часто принуждает к тому или иному финансовому действию.

Финансовая политика и математические дисциплины. Финансовые цели обычно предполагают формализацию, а математические дисциплины предоставляют инструменты анализа и моделирования. Особенно эти инструменты необходимы при оценке риска и неопределенности в управленческих решениях. Применение математических методов в финансовой сфере в настоящее время значительно расширилось.

ИНВ. № _____

17

Финансовая политика и информатика. Информатика не влияет на рассматриваемую дисциплину как таковую, но ее применение, как и в других областях управления, значительно увеличивает эффективность практических решений. Существуют многочисленные финансовые программы, реализуемые на ЭВМ, которые делают финансовое моделирование доступным почти каждому предприятию, например табличные процессоры, системы финансового моделирования, экспертные системы и др.

Помимо рассмотренных ранее в финансовой политике применяются методы и научный аппарат других дисциплин.

Таким образом, финансовая политика организационно соединяет всевозможные элементы от определения первичной цели, стратегических направлений до реализации конкретных решений и отвечает практическим потребностям при управлении предприятием.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение финансовой политики предприятия.
2. Какие стратегические цели ставят с помощью финансовой политики?
3. Что подразумевают понятия «финансовая стратегия» и «финансовая тактика»?
4. Раскройте основные направления разработки финансовой политики.
5. Кто определяет основные направления разработки финансовой политики предприятия?
6. Перечислите основные тактические задачи, решаемые в ходе реализации финансовой политики.
7. Перечислите основные этапы финансовой политики предприятия.
8. Приведите основные факторы, влияющие на приоритетность стратегических целей финансовой политики.
9. Укажите основные источники информационного обеспечения финансовой политики предприятия.
10. Что является субъектом и объектом управления финансовой политики предприятия?

Глава 2. ДОЛГОСРОЧНАЯ ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ

2.1. КЛАССИФИКАЦИЯ ИСТОЧНИКОВ И ФОРМ ДОЛГОСРОЧНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Любые решения долгосрочного финансового характера всегда принимают в три этапа:

- 1) выявляют потребности в финансировании;
- 2) определяют возможности в мобилизации источников финансирования;
- 3) выбирают наиболее оптимальные источники финансирования.

Источники финансирования представляют собой денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении предприятия и предназначенные для осуществления затрат по расширенному воспроизводству, экономическому стимулированию, выполнению обязательств перед государством, финансированию прочих расходов.

Система финансирования включает источники финансирования и организационные формы финансирования.

Классификация источников финансирования разнообразна:

- по отношениям собственности выделяют собственные и заемные источники финансирования;
- по видам собственников выделяют государственные ресурсы, средства юридических и физических лиц и зарубежные источники;
- по временным характеристикам источники финансирования разделяют на краткосрочные, долгосрочные и бессрочные.

Организационные формы финансирования:

- самофинансирование (нераспределенная прибыль, амортизационные отчисления, резервный капитал, добавочный капитал и др.);
- акционерное или долевое финансирование (участие в уставном капитале, покупка акций и т.д.);
- заемное финансирование (банковские кредиты, размещение облигаций, лизинг и пр.);

- бюджетное финансирование (кредиты на возвратной основе из федерального, региональных и местных бюджетов, ассигнования из бюджетов всех уровней на безвозмездной основе, целевые федеральные инвестиционные программы и т.д.);
- особые формы финансирования (проектное финансирование, венчурное финансирование, финансирование с привлечением иностранного капитала).

Первоначальный источник финансирования любого предприятия – **уставный (складочный) капитал (фонд)**, который образуется из вкладов учредителей. Конкретные способы образования уставного капитала зависят от организационно-правовой формы предприятия.

Складочный капитал – совокупность в денежном выражении вкладов участников полного товарищества и участников-вкладчиков товарищества на вере (коммандитного товарищества), внесенных в товарищество для ведения его хозяйственной деятельности.

Уставный капитал – совокупность вкладов (долей, акций по номинальной стоимости) учредителей (участников) в имущество организации при ее создании для обеспечения деятельности в размерах, определенных учредительными документами.

Уставный фонд, формируемый государственными и муниципальными унитарными предприятиями, – совокупность выделенных организациям государством или муниципальными органами активов (внеоборотных и оборотных).

Паевой фонд – совокупность имущественных паевых взносов членов (участников) производственного кооператива для совместного ведения производственной или иной хозяйственной деятельности.

Минимальная величина уставного капитала на день регистрации общества в соответствии с законодательством составляет:

- в обществе с ограниченной ответственностью (ООО) – 100 минимальных размеров оплаты труда (ст. 14 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью»);
- в закрытом акционерном обществе (ЗАО) – 100 минимальных размеров оплаты труда (ст. 26 Федерального закона «Об акционерных обществах»);
- в открытом акционерном обществе (ОАО) – не менее 1000 минимальных размеров оплаты труда (ст. 26 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

В соответствии с законодательством РФ учредители акционерного или иного общества обязаны полностью внести устав-

ный капитал в течение первого года деятельности. Однако если по окончании второго или каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества окажется меньше уставного капитала, то ООО (в соответствии с п. 4 ст. 90 Гражданского кодекса РФ) и АО (в соответствии с п. 4 ст. 99 Гражданского кодекса РФ) обязаны уменьшить его размер в установленном порядке. Если стоимость чистых активов акционерного или иного общества становится меньше определенного законом минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации.

Чистые активы — это активы, непосредственно используемые в основной деятельности и приносящие доход. Величину чистых активов определяют вычитанием из суммы активов предприятия, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету:

$$\text{Чистые активы} = \text{Активы}^* - \text{Пассивы}^{**}, \quad (2.1)$$

где Активы* — активы, принимаемые к расчету;

Пассивы** — пассивы, принимаемые к расчету.

Алгоритм расчета активов и пассивов, принимаемых к расчету чистых активов, показан в табл. 2.1.

В соответствии с п. 6 ст. 66 Гражданского кодекса РФ при создании предприятия *вкладами в его уставный капитал* могут быть:

- денежные средства в рублях и иностранной валюте. Валюту и валютные ценности оценивают по официальному курсу ЦБ РФ, действующему на момент вноса указанных ценностей;
- различные виды имущества (здания, сооружения, оборудование и другое имущество, относящееся к основным средствам);
- нематериальные активы — исключительные права на изобретение, промышленный образец, полезную модель; компьютерные программы, базы данных; товарный знак и знак обслуживания; деловая репутация и организационные расходы организации и др.;
- производственные запасы — стоимость сырья, материалов и других материальных ценностей, относящихся к оборотным активам;
- иное имущество и имущественные права, имеющие денежную оценку.

Решение об уменьшении уставного капитала принимают $\frac{2}{3}$ голосов владельцев голосующих акций и реализуют одним из двух способов:

Таблица 2.1

Активы и пассивы, принимаемые к расчету величины чистых активов¹

№ п/п	Показатель баланса	Код строки
АКТИВЫ, принимаемые к расчету		
1	Нематериальные активы	110
2	Основные средства	120
3	Незавершенное строительство	130
4	Доходные вложения в материальные ценности	135
5	Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения за вычетом собственных акций, выкупленных у акционеров	140 + 250
6	Отложенные налоговые активы	145
7	Прочие внеоборотные активы	150
8	Запасы	210
9	НДС по приобретенным ценностям	220
10	Дебиторская задолженность (более и менее 12 мес.) за вычетом задолженности учредителей по взносам в уставный капитал	230 + 240 – (244)
11	Денежные средства	260
12	Прочие оборотные активы	270
ПАССИВЫ, принимаемые к расчету		
13	Целевые финансирование и поступления	450
14	Итог раздела IV «Долгосрочные обязательства»	590
15	Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	610
16	Кредиторская задолженность	620
17	Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630
18	Резервы предстоящих расходов и платежей	650
19	Прочие краткосрочные обязательства	660

¹ Порядок расчета суммы чистых активов утвержден приказом Министерства финансов РФ № 71 от 05.08.96 и Приказом ФКЦБ № 149 от 05.08.96 «О порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ» и уточнен в письме Министерства финансов РФ № 16-00-14/125 от 08.04.02 и Приказе ФКЦБ № 104 от 29.01.03. Строки баланса указаны в соответствии с Приложением к приказу Министерства финансов РФ от 13.01.2000 № 4н. Начиная с отчетности за 2003 г. действует Приложение к приказу Министерства финансов РФ от 22.07.03 № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций».

- 1) уменьшением номинальной стоимости акций;
- 2) приобретением и погашением части акций (если это предусмотрено уставом организации).

Решение об увеличении уставного капитала принимает общее собрание акционеров или совет директоров (если такое право ему предоставлено уставом или решением общего собрания). Это происходит либо при увеличении номинальной стоимости акций, либо при размещении дополнительной объявленной эмиссии акций.

Однако для развития бизнеса недостаточно обладания первоначальным капиталом, внесенным учредителями (акционерами). Финансовому менеджеру предприятия необходимо аккумулировать доступные источники финансовых ресурсов для формирования необходимых инвестиций (долгосрочных и краткосрочных), выполнения всех финансовых обязательств, обеспечения потребностей социального характера и финансирования прочих нужд.

Форма собственности предприятия существенно влияет на способы мобилизации и использования финансовых ресурсов. В общем виде схема мобилизации и использования финансовых ресурсов ОАО изображена на рис. 2.1.

На рис. 2.1 рассмотрены наиболее распространенные источники финансирования: прибыль, эмиссия акций, облигаций и

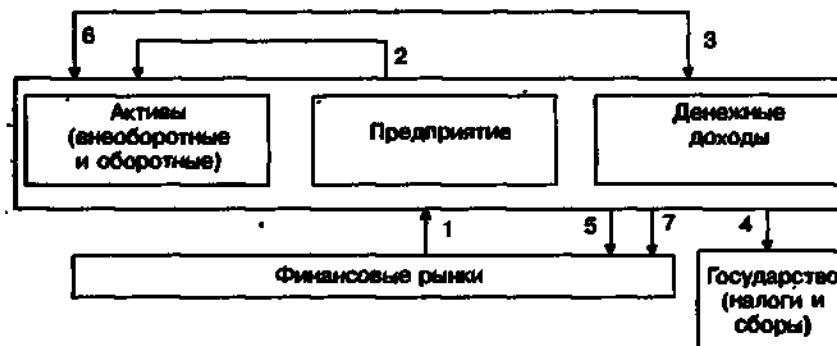


Рис. 2.1. Схема мобилизации и использования финансовых ресурсов ОАО:

- 1 — предприятие мобилизует средства на финансовых рынках: на фондовом рынке, эмитируя акции и облигации, на денежном рынке (рынке коротких денег), получая краткосрочные ссуды, на рынке кредитов, получая долгосрочные ссуды;
- 2 — мобилизованные денежные средства инвестируют в производство (внеоборотные и оборотные активы);
- 3 — формирование денежных доходов как результата хозяйственной деятельности коммерческой организации;
- 4 — уплата налогов и сборов в бюджет и внебюджетные фонды;
- 5 — денежные средства возвращаются на финансовый рынок в виде платы за ранее мобилизованные финансовые ресурсы (дивиденды по акциям, проценты по облигациям, проценты по краткосрочным и долгосрочным ссудам);
- 6 — денежные средства реинвестируют в активы предприятия;
- 7 — часть прибыли приобретает форму финансовых инвестиций на рынке капитала

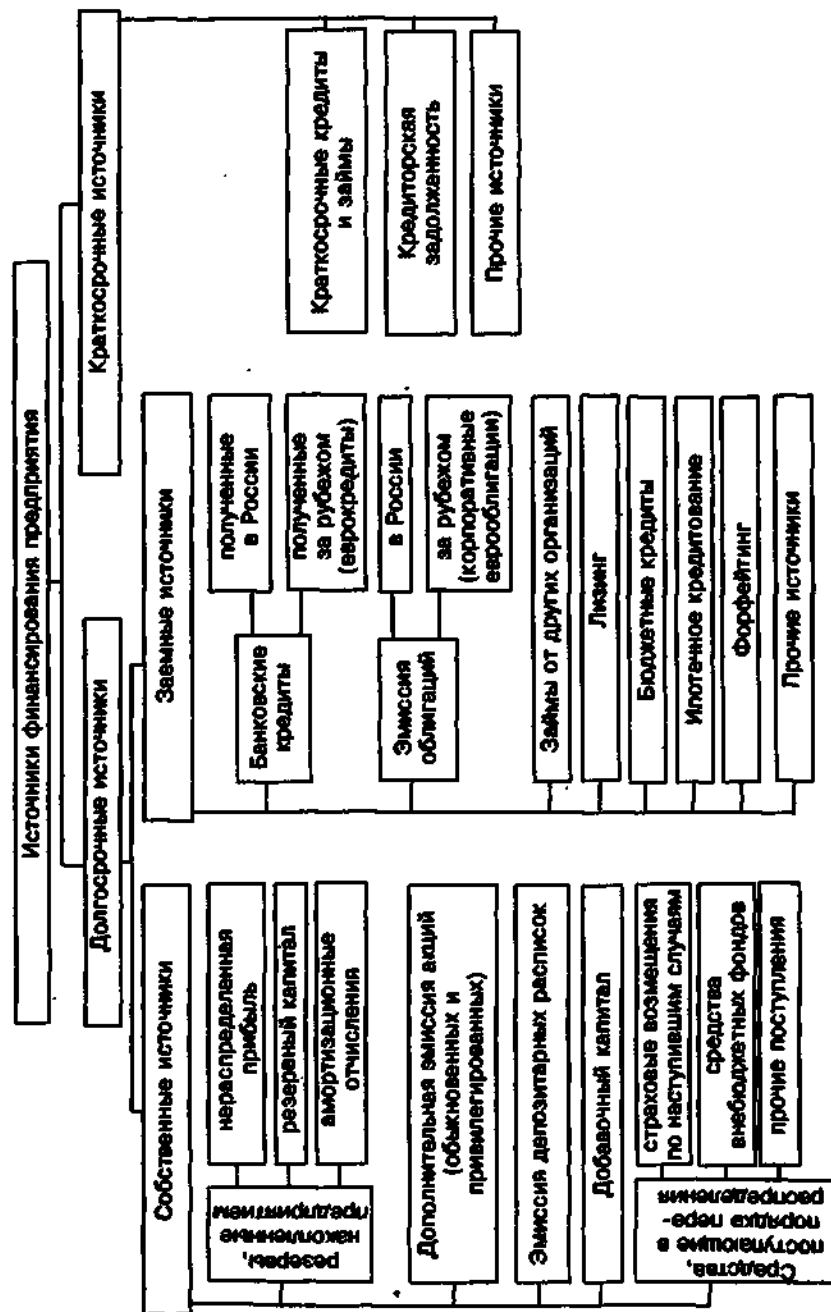


Рис. 2.2. Источники финансирования ОАО

привлечение кредитов (ссуд). На практике возможных источников финансирования предприятия может быть намного больше.

Известны различные классификации источников финансирования предприятия. Одна из возможных и наиболее общих группировок представлена на рис. 2.2.

2.2. СТОИМОСТЬ ОСНОВНЫХ ИСТОЧНИКОВ КАПИТАЛА

Для получения финансового результата предприятию необходимы реальные активы и трудовые ресурсы. Однако одновременно с определением перечня потребности в зданиях, машинах, материалах, технологиях возникает другой вопрос — где взять средства для их финансирования?

Наиболее важные задачи финансовой политики — поиск достаточных источников средств, необходимых для удовлетворения потребности в активах, минимизация их цены и оптимизация структуры капитала для обеспечения финансовой устойчивости предприятия.

Итак, для любого предприятия вопросы: «в какие реальные активы следует инвестировать средства?» и «где взять деньги для этих инвестиций?» — являются главными на стадии формирования уставного капитала, в процессе текущего управления, при расширении производства, реорганизации и т.д.

Иногда эти два вопроса рассматривают отдельно друг от друга, особенно при принятии инвестиционного решения. Финансовые менеджеры пытаются, в первую очередь, выяснить, принесет ли реализация проекта доход больший по сравнению с начальными вложениями. И только при получении положительного ответа начинают задумываться о способах финансирования проекта. Однако очень часто получается, что цена, которую необходимо заплатить за привлечение финансовых ресурсов, выше, чем тот положительный доход, который принесут данные инвестиции. Чтобы не вносить нежелательных коррективов в уже проделанную работу, целесообразно рассматривать в совокупности поиск источников финансирования, их стоимость и целесообразность размещения средств в активы предприятия.

Так как главная задача финансовой политики — максимизировать стоимость предприятия независимо от того, насколько доходность активов превышает стоимость средств для их приобретения, необходимо, чтобы цена всех используемых факторов производства и в первую очередь капитала была минимизирована.

Привлекая источники финансирования, предприятие несет определенные затраты: акционерам нужно выплачивать дивиденды, банкам — проценты за предоставленные ими ссуды, облигации и векселя часто продают с дисконтом, даже предоставление «бесплатной» кредиторской задолженности предприятие оплачивает какими-либо встречными услугами или использует уже созданный положительный имидж.

Стоимость капитала — общая сумма средств, которую необходимо уплатить предприятию за использование финансовых ресурсов из различных источников, выраженная в процентах к этому объему.

Следует различать два понятия — «цена капитала данного предприятия» и «цена предприятия в целом как субъекта на рынке капиталов». Первое понятие количественно выражают в сложившихся на предприятии относительных годовых расходах по обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами. Второе — характеризуют различными показателями, в частности величиной собственного капитала или котировками ценных бумаг. Оба эти понятия количественно взаимосвязаны. Так, если предприятие участвует в инвестиционном проекте, доходность которого меньше, чем цена капитала, цена предприятия по завершении этого проекта уменьшится. Таким образом, стоимость капитала — ключевой элемент при реализации финансовой политики предприятия, а также критерий ее эффективности.

На стоимость капитала предприятия влияют:

- общее состояние финансовой среды, в том числе финансовых рынков;
- средняя ставка ссудного процента, сложившаяся на финансовом рынке;
- доступность различных источников финансирования для конкретных предприятий;
- уровень концентрации собственного капитала;
- соотношение объемов операционной и инвестиционной деятельности;
- степень риска осуществляемых операций;
- отраслевые особенности деятельности предприятия, в том числе длительность производственного и операционного циклов и др.

Определяют стоимость капитала предприятия в несколько этапов.

На первом этапе идентифицируют основные компоненты, являющиеся источниками формирования капитала фирмы. На втором — рассчитывают цену каждого источника в отдельности. На третьем — определяют средневзвешенную цену капитала на основании удельного веса каждого компонента в общей сумме

инвестированного капитала. На четвертом – разрабатывают мероприятия по оптимизации структуры капитала и формированию его целевой структуры.

Анализ структуры пассива баланса, характеризующего источники средств, показывает, что основные их виды:

- собственные источники – уставный капитал, фонды собственных средств, нераспределенная прибыль;
- заемные средства – ссуды банков (долгосрочные и краткосрочные), облигационные займы;
- временные привлеченные средства – кредиторская задолженность.

Краткосрочную кредиторскую задолженность за товары, работы и услуги, по заработной плате и уплате налогов часто не рассматривают в качестве источника капитала, так как предприятие не платит за нее проценты и она является следствием текущих операций в течение года, в то время как цену капитала рассчитывают для принятия долгосрочного финансового решения.

Краткосрочные ссуды банка, как правило, временно привлекают для финансирования текущих потребностей производства в оборотных средствах, поэтому их также не учитывают при расчете цены капитала.

Не менее важно, какую цену источника средств следует брать в расчет – историческую (на момент привлечения источника) или маржинальную, характеризующую предельные затраты по привлечению новых источников финансирования. Очевидно, что только маржинальные затраты могут реально оценить перспективные затраты предприятия, необходимые для составления его инвестиционного бюджета.

Основная сложность заключена в исчислении стоимости единицы капитала, полученного из конкретного источника средств. Для некоторых источников ее можно вычислить достаточно легко (например, цена банковского кредита), по другим источникам это сделать довольно трудно, причем в некоторых случаях точно вычислить практически невозможно. Тем не менее даже приблизительное знание цены капитала предприятия необходимо как для анализа эффективности использования собственного и заемного капиталов, так и для проведения его собственной инвестиционной политики. Для стоимости цены капитала определим механизм расчета цены основных источников капитала и их элементов.

Стоимость капитала, привлеченного за счет «кредитов банка»

Существенный элемент заемного капитала – кредиты банка и выпущенные предприятием облигации. Цену этого элемента не-

обходимо рассматривать с учетом налога на прибыль. Проценты за пользование заемными средствами уменьшают налогооблагаемую прибыль, поэтому цена единицы такого источника средств (Cd) меньше, чем уплачиваемый банку процент:

$$Cd = P \times (1 - T_p), \quad (2.2)$$

где Cd — стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита; P — ставка процента за банковский кредит; T_p — ставка налога на прибыль.

Согласно ст. 269 Налогового кодекса РФ в российской практике проценты, начисленные по долговому обязательству, уменьшают базу по налогу на прибыль при условии, что их размер не отклонен от среднего уровня процентов, взимаемых по долговым обязательствам, выданным в том же отчетном периоде на сопоставимых условиях. Под долговыми обязательствами, выданными на сопоставимых условиях, понимают долговые обязательства, выданные в той же валюте на те же сроки под аналогичные по качеству обеспечения и попадающие в ту же группу кредитного риска. При этом существенным отклонением размера начисленных процентов по долговому обязательству считают отклонение более чем на 20% в сторону повышения или в сторону понижения от среднего уровня процентов, начисленных по долговому обязательству, выданному в том же периоде на сопоставимых условиях. При отсутствии долговых обязательств, выданных в том же отчетном периоде на сопоставимых условиях, предельную величину процентов, признаваемых расходом, принимают равной ставке рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, увеличенной в 1,1 раза, при оформлении долгового обязательства в рублях, и 15% — по кредитам в иностранной валюте.

Таким образом, цену использования кредитов банка в случае превышения ставки по займам на 20% среднего уровня, сложившегося на этот период, можно рассчитать по формуле:

$$Cd = P - 1,2Pm \times T_p \quad (2.3)$$

где Cd — стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита, в случае превышения ставки банковского процента на 20% среднего уровня процентов; P — ставка процента за банковский кредит; T_p — ставка налога на прибыль; Pm — средний уровень процента (в долях единицы).

Также в случае отсутствия аналогичных долговых обязательств, выданных в исследуемый период на сопоставимых условиях, цену использования кредитов в рублях рассчитывают по следующей формуле:

$$Cd = P - 1,1r \times T_i \quad (2.4)$$

где Cd – стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита, в случае превышения ставки банковского процента на 10% ставки рефинансирования ЦБ; P – процент, уплачиваемый банку (в долях единицы); r – ставка рефинансирования ЦБ РФ (в долях единицы); T_i – ставка налога на прибыль (в долях единицы).

Однако на практике при исчислении цены капитала с использованием кредитов возникают некоторые трудности. Во-первых, необходимо решить, надо ли учитывать при расчете цены капитала краткосрочные кредиты и займы. Во-вторых, не всегда заранее определена схема начисления процентов и погашения долгосрочной задолженности. Предприятия могут одновременно использовать фиксированную и плавающую процентные ставки, например, привязанные к ставке рефинансирования Центрального банка. Кроме того, маловероятно, чтобы руководство предприятия в начале планируемого периода точно знало все виды и суммы долга, который будут привлекать в этом периоде.

Стоимость источника «облигаций»

Цена такого источника средств, как облигации хозяйствующего субъекта, приблизительно равна величине уплачиваемого процента. Однако при расчете стоимости источника капитала с использованием облигаций необходимо учитывать следующее:

- нередко облигации продает предприятие с дисконтом;
- расходы по выпуску облигаций;
- влияние налогов.

В некоторых странах, в том числе в Российской Федерации, проценты по облигациям разрешено относить на прибыль до налогообложения. Поэтому цена этого источника должна быть скорректирована на налоговую составляющую.

Цена источника в виде облигаций может быть получена из следующей формулы:

$$Cb = \frac{C_n \cdot Pb \cdot \frac{(C_n - Cr)}{2}}{C_n + Cr} \cdot (1 - T_i); \quad (2.5)$$

где C_b – стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме облигаций; C_n – номинальная цена облигации; P_b – проценты по облигации; C_r – реализационная цена облигации; n – срок займа (количество лет); T_i – ставка налога на прибыль (в долях единицы).

Пример 2.1. Предприятие планирует выпустить облигации нарицательной стоимостью 100 тыс. руб. со сроком погашения 10 лет и ставкой 9%. Расходы по размещению облигаций составят в среднем 3% нарицательной стоимости. Для повышения привлекательности облигаций их продают на условиях дисконта – 2% нарицательной стоимости. Налог на прибыль составляет 24%. Необходимо рассчитать стоимость этого источника средств.

C_b (без учета налоговой составляющей) =

$$C_b = \frac{100 - 0,09 + \frac{100 - 100(0,03 + 0,02)}{10}}{100 + 100(0,03 + 0,02)} = 9,74\%.$$

$$C_b = \frac{100 - 0,09 + \frac{100 - 100(0,03 + 0,02)}{10}}{100 + 100(0,03 + 0,02)} (1 - 0,24) = 7,41\%.$$

Стоимость источника «кредиторская задолженность»

Стоимость внутренней кредиторской задолженности предприятия, как правило, учитывают по нулевой ставке, так как она представляет собой бесплатное финансирование его хозяйственной деятельности за счет этого вида заемного капитала. Однако в некоторых случаях предприятие платит за данный источник средств.

Так, при просроченных сроках по платежам в бюджет и внебюджетные фонды, предприятие уплачивает пени. Согласно ст. 75 главы II Налогового кодекса Российской Федерации пеня за каждый день просрочки определена в процентах от неуплаченной суммы налога или сбора в размере одной трехсотой действующей в это время ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации.

$$C_p = \frac{r \cdot n}{300}, \quad (2.6)$$

где C_p – стоимость задолженности в бюджет и во внебюджетные фонды; r – учетная ставка ЦБ (в долях единицы); n – дни просрочки.

Подобным образом рассчитывают стоимость краткосрочного капитала, привлеченного за счет задержки выплаты заработной платы. Трудовой кодекс РФ в ст. 236 ввел в действие материальную ответственность работодателя за задержку выплаты заработной платы в размере не ниже одной трехсотой действующей в это время ставки рефинансирования от невыплаченных в срок сумм за каждый день задержки начиная со следующего дня после установленного срока выплаты по день фактического расчета включительно.

Стоимость источника «уставный капитал»

Уставный капитал акционерного общества (АО) состоит из акций, которые являются основным инструментом финансирования деятельности предприятия на момент его создания. *Стоимость уставного капитала определяет уровень дивидендов*, которые предприятие выплачивает или будет выплачивать по акциям. Их доход численно будет равен затратам предприятия по обеспечению данного источника средств. Поэтому для предприятия цена такого источника приблизительно равна уровню дивидендов, выплачиваемых акционерам.

Поскольку по привилегированным акциям выплачивают фиксированный процент, цену источника средств «привилегированные акции» с неограниченным периодом обращения (C_p) рассчитывают по формуле:

$$C_p = \frac{D_f}{R_0}, \quad (2.7)$$

где C_p — стоимость капитала, привлеченного за счет выпуска привилегированных акций; D_f — размер фиксированного дивиденда (в денежных единицах) по привилегированным акциям; R_0 — чистая сумма средств, полученных предприятием от продажи одной привилегированной акции (согласованная цена в денежных единицах).

Пример 2.2. Предприятие планирует выпустить привилегированные акции с доходностью 10%. Номинал акции составляет 100 руб. Затраты на размещение акций составят 3 руб. Рассчитайте стоимость источника «привилегированные акции».

В случае эмиссии предприятие получает от каждой акции всего 97 руб. ($100 - 3$), а берет на себя обязательство платить дивидендов 10 руб. ($100 \times 10\%$). Таким образом, стоимость ка-

питала, привлеченного за счет выпуска привилегированных акций, равна:

$$C_p = \frac{D_f}{(P_0)} = \frac{10}{97} = 10,31\%.$$

Данная оценка может искажаться, если было несколько выпусков привилегированных акций, в которых их продавали по разной цене. В этом случае можно воспользоваться формулой средней арифметической взвешенной. Необходимо полученную оценку уточнить на величину расходов по организации выпуска:

$$C_p = \frac{D_f}{P_n - S}, \quad (2.8)$$

где C_p – стоимость капитала, привлеченного за счет нескольких выпусков акций, в которых их продавали по разной цене; P_n – эмиссионная цена привилегированной акции (в денежных единицах); S – затраты предприятия на выпуск привилегированной акции (в денежных единицах).

Кроме того, если предприятие планирует увеличить свой капитал за счет дополнительного выпуска привилегированных акций, то цену этого источника средств также рассчитывают по формуле 2.8.

Рассчитывать цену обыкновенных акций с постоянной величиной дивиденда необходимо по формуле, принятой для исчисления C_p привилегированных акций. Если рассматривать обыкновенные акции с постоянной динамикой изменения уровня дивидендов, зависящего от эффективности работы предприятия, цену источника средств «обыкновенные акции» (C_c) можно рассчитать с меньшей точностью. Существуют различные методы оценки, из которых наиболее распространены модель Гордона и модель *SAPM*.

Модель Гордона определяет цену обыкновенных акций как дисконтированную стоимость ожидаемого потока дивидендов:

$$P_0 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_1}{(1+r_n)^n}, \quad (2.9)$$

где P_0 – текущая (рыночная) цена обыкновенной акции; D_1 – прогнозное значение дивиденда на ближайший период; r – требуемая норма доходности; n – количество лет.

Если доходность акции будет расти с постоянным темпом, для ее оценки можно использовать следующую формулу:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{r-g} = \frac{D_1}{r-g}, \quad (2.10)$$

где P_0 — текущая (рыночная) цена обыкновенной акции; D_0 — последние выплаченные дивиденды; D_1 — прогнозное значение дивиденда на ближайший период; r — требуемая норма доходности; n — количество лет; g — прогнозируемый темп прироста дивидендов.

Преобразовав это соотношение для расчета цены акции ($r = Ce$), получим формулу:

$$Ce = \frac{D_1}{P_0} + g. \quad (2.11)$$

где Ce — стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии обыкновенных акций; D_1 — прогнозное значение дивиденда на ближайший период; P_0 — текущая (рыночная) цена обыкновенной акции; g — прогнозируемый темп прироста дивидендов.

Пример 2.3. Дивиденды предприятия в прошлом году составили 10%. Его ценные бумаги в настоящий момент продают по цене 3000 руб. за акцию. Вы рассчитываете, что в будущем дивиденды будут стабильно возрастать на 10%. Какова стоимость активов предприятия?

Прибыль на следующий год D_1 составит:

$$D_1 = D_0 + (1 + g) = 300 + (1 + 0,1) = 330 \text{ руб.}$$

Следовательно, стоимость активов Ce составит:

$$Ce = \frac{D_1}{P_0} + g = \frac{330}{3000} + 0,1 = 21\%.$$

Если предприятие предпочтет увеличить свой капитал за счет дополнительного выпуска обыкновенных акций, то их стоимость необходимо будет скорректировать на величину затрат на эмиссию и размещение выпуска, включающего расходы на печать, распространение, комиссионные сборы, налоговую составляющую. Если выражать стоимость размещения в процентах, то формула для расчета стоимости новой обыкновенной акции будет иметь следующий вид:

$$C_e = \frac{D_1}{P_0(1-S)} + g, \quad (2.12)$$

где C_e – стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии обыкновенных акций; D_1 – прогнозное значение дивиденда на ближайший период; P_0 – текущая (рыночная) цена обыкновенной акции; g – прогнозируемый темп прироста дивидендов; S – затраты предприятия на выпуск обыкновенной акции (в процентах).

В практике наиболее сложно оценить ставку прироста g . Это можно сделать несколькими способами:

- использовать ранее установленные ставки;
- использовать метод экспертных оценок;
- рассчитать среднеарифметический прирост за предыдущие годы выплат дивидендов.

Однако алгоритм расчетов методом Гордона имеет некоторые недостатки. Во-первых, он может быть реализован лишь для предприятий, выплачивающих дивиденды. Во-вторых, показатель C_e очень чувствителен к изменению коэффициента g (так, при данной стоимости ценной бумаги завышение значения g всего на 0,1% повлечет за собой завышение оценки стоимости капитала по меньшей мере на 1%). В-третьих, здесь не учтен рыночный риск. Эти недостатки в известной степени устраняются при применении модели *SAPM*.

Модель оценки доходности финансовых активов (*SAPM*) предполагает, что цена собственного капитала C_e равна безрисковой доходности плюс премия за систематический риск:

$$C_e = C_F + b(C_M - C_F), \quad (2.13)$$

где C_F – доходность безрисковых вложений; b – коэффициент, рассчитываемый для каждой акции; C_M – средняя ставка доходности, сложившаяся на рынке ценных бумаг.

Основа вычисления стоимости капитала по *SAPM* – безрисковая доходность, C_F . В качестве безрисковой ставки дохода в мировой практике используют обычно ставку дохода по долгосрочным государственным долговым обязательствам (облигациям или векселям); считают, что государство – самый надежный гарант по своим обязательствам (вероятность его банкротства практически исключается). Однако, как показывает практика, государственные ценные бумаги в России не воспринимают как безрисковые. Для определения ставки дисконта в качестве без-

рисковой может быть принята ставка по вложениям, характеризующимся наименьшим уровнем риска (ставка по валютным депозитам в Сбербанке или других наиболее надежных банках). Можно также основываться на безрисковой ставке для западных компаний, но в этом случае обязательно прибавление странового риска с целью учета реальных условий инвестирования, существующих в России. Для инвестора она представляет собой альтернативную ставку дохода, которую характеризуют практическим отсутствием риска и высокой степенью ликвидности. Безрисковую ставку используют как точку отсчета для оценки различных видов риска, характеризующих вложения в данное предприятие, на основе чего и выстраивают требуемую ставку дохода. Таким образом, значение $(C_m - C_f)$ — премия за риск по средней акции, рассчитанная на основе фактической или ожидаемой доходности.

Коэффициент β — это индекс риска акции относительно рынка в целом, представляющий собой линейную регрессию между прошлой доходностью этой акции и прошлой рыночной доходностью, оцениваемой некоторым общепринятым индексом.

На фондовом рынке выделяют два вида риска: специфический, для конкретной компании, еще называемый несистематическим (определяют микроэкономическими факторами), и общерыночный, характерный для всех компаний, акции которых находятся в обращении, называемый также систематическим (определяют макроэкономическими факторами). В модели оценки капитальных активов при помощи коэффициента β определяют величину систематического риска. Отметим, что исторически β отражает степень рисковости акций *в прошлом*, тогда как инвесторы заинтересованы в *оценке будущего риска*.

Коэффициент β обычно колеблется от 0,6 по акциям с низким риском до 2,0 для акций с высоким уровнем риска. Однако и этот подход может быть реализован лишь при определенных условиях. В частности, необходимо иметь следующую информацию о рынке ценных бумаг: премия за риск, норма дохода в среднем на рынке, β -коэффициенты. В российских условиях сбор такой информации связан с определенными трудностями.

Пример 2.4. Акционерный капитал предприятия имеет β -коэффициент, равный 1,2. Рыночная надбавка за риск равна 8%, а процентная ставка при отсутствии риска — 10%. Какова стоимость акционерного капитала предприятия?

$$C_e = C_f + b(C_m - C_f) = 10\% + 1,2 \times 8\% = 19,6\%.$$

Следовательно, стоимость активов данного предприятия равна 19,6%.

Стоимость источника «нераспределенная прибыль»

Нераспределенная прибыль — часть прибыли предприятия, оставшаяся после отчисления налогов, уплаты причитающихся процентов по заемным средствам и дивидендных расходов по привилегированным акциям. Собственникам и администрации предприятия необходимо направить средства на потребление (выплата дивидендов, доходов по паевым вкладам и пр.) или использовать нераспределенную прибыль в качестве средств финансирования деятельности предприятия. В последнем случае предприятие должно заработать на этой нераспределенной прибыли как минимум столько же средств, сколько ее акционеры могут заработать на альтернативных инвестициях с эквивалентным риском.

Таким образом, цена нераспределенной прибыли — ожидаемая доходность обыкновенных акций предприятия, ее определяют теми же методами, что и цену обыкновенных акций.

Стоимость источника «амортизационный фонд»

Один из наиболее доступных фондов, используемых для инвестиций в новые активы, — амортизационный фонд, так как он не затрагивает оттока денежных средств предприятия. Амортизационный фонд могут использовать, во-первых, для замены изношенного и устаревшего оборудования и, во-вторых, в оставшейся части для приобретения новых активов или для выплаты дохода владельцам предприятия.

Пример 2.5. Предприятие опубликовало следующий отчет о доходах в тыс. руб.

Выручка от реализации	100
Расходы организации	60
Амортизация	20
Налогооблагаемый доход	20
Налоги (24%)	4,8
Прибыль	15,2

Если вся выручка поступает в течение года и все затраты, за исключением амортизации, осуществляют в денежной форме также в течение года, то денежный поток от операций, остающийся для выплаты дивидендов или реинвестирования, будет равен 35,2 тыс. руб. ($20 + 15,2$).

Стоимость источника «амортизационный фонд» определяют аналогично стоимости капитала, сформированного посредством обыкновенных акций и нераспределенной прибыли, т.е. предприятие должно заработать на reinvestировании амортизации как минимум столько же средств, сколько ее акционеры могут заработать на альтернативных инвестициях с эквивалентным риском.

Рассмотрев поэлементную оценку стоимости капитала, вычислим *общую стоимость (цену) капитала*. Для этого необходимо умножить взвешенные значения структуры капитала на величину общей суммы расходов по обслуживанию всех источников капитала:

$$WACC = \sum_{i=1}^n C_i V_i, \quad (2.14)$$

где $WACC$ – цена капитала; C_i – посленалоговая цена i -го источника средств; V_i – удельный вес i -го источника средств в общей их сумме.

Экономический смысл $WACC$:

1. Стоимость капитала предприятия служит нижним пределом прибыльности операционной деятельности. Так как стоимость капитала характеризует часть прибыли, которая должна быть уплачена за использование сформированного или привлеченного нового капитала для обеспечения выпуска и реализации продукции, этот показатель выступает минимальной нормой формирования операционной прибыли предприятия, нижней границей при планировании ее размеров.

2. Показатель стоимости капитала используют как критеримальный в инвестировании. Прежде всего уровень стоимости капитала конкретного предприятия является дисконтной ставкой, по которой сумму чистого денежного потока приводят к настоящей стоимости в процессе оценки эффективности отдельных реальных проектов. Кроме того, он служит базой сравнения с внутренней ставкой доходности по рассматриваемому инвестиционному проекту. Если она ниже, чем показатель стоимости капитала предприятия, такой инвестиционный проект должен быть отвергнут.

3. Уровень стоимости капитала предприятия – важнейший элемент рыночной стоимости этого предприятия. Снижение стоимости капитала приводит к соответствующему возрастанию рыночной стоимости предприятия, и наоборот. Эта зависимость отражается на деятельности акционерных предприятий открыто-

го типа, цена на акции которых поднимается или падает при соответственно снижении или росте стоимости их капитала.

2.3. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА, ФИНАНСОВЫЙ РЫЧАГ

Одну из главных задач управления капиталом – максимизацию уровня рентабельности собственного капитала при заданном уровне финансового риска – реализуют разными методами. Основной механизм ее решения – расчет эффективности использования заемного капитала, измеряемой эффектом финансового рычага.

Финансовый рычаг характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, финансовый рычаг – объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Эффект финансового рычага рассчитывают по следующей формуле:

$$\begin{aligned} \text{Эффект финансового рычага} = & \overbrace{(1-n)(\text{ЭР}-\text{СП})}^{\text{плечо рычага}} \underbrace{\frac{3\text{К}}{\text{СК}}}_{\text{дифференциал}}, \end{aligned} \quad (2.15)$$

где n – ставка налога на прибыль; ЭР – экономическая рентабельность активов = прибыль до уплаты налогов / актив; СП – средняя процентная ставка по кредиту; 3К – заемный капитал; СК – собственный капитал.

Коэффициент позволяет установить величину заемных средств, привлеченных предприятием на единицу собственного капитала.

Три основные составляющие формулы расчета эффекта финансового рычага:

1. Налоговый корректор финансового рычага $(1 - n)$, который показывает, в какой степени проявляется эффект финансового рычага в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2. Дифференциал финансового рычага $(\text{ЭР} - \text{СП})$, который характеризует разницу между коэффициентом операционной рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

3. Коэффициент финансового рычага (ЗК/СК), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Эти составляющие позволяют целенаправленно управлять эффектом финансового рычага в финансовой деятельности предприятия.

Налоговый корректор финансового рычага практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль установлена законодательно. Вместе с тем в управлении финансовым рычагом дифференцированный налоговый корректор может быть использован в следующих случаях:

а) если по различным видам деятельности предприятия установлены дифференцированные ставки налогообложения прибыли;

б) если по отдельным видам деятельности предприятие использует налоговые льготы по прибыли;

в) если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в свободных экономических зонах своей страны, где действует льготный режим налогообложения прибыли;

г) если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в государствах с более низким уровнем налогообложения прибыли.

В этих случаях, воздействуя на отраслевую или региональную структуры производства (а соответственно, и на состав прибыли по уровню ее налогообложения), можно, снизив среднюю ставку налогообложения прибыли, повысить воздействие налогового корректора финансового рычага на его эффект (при прочих равных условиях).

Дифференциал финансового рычага — главное условие, формирующее положительный эффект финансового результата. Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень операционной прибыли, генерируемой активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит (включая не только его прямую ставку, но и другие удельные расходы по его привлечению, страхованию и обслуживанию), т.е. дифференциал финансового рычага — положительная величина. Чем больше положительное значение дифференциала финансового рычага, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект. В связи с высокой динамичностью этого показателя он требует постоянного мониторинга в процессе управления эффектом финансового рычага. Этот динамизм обусловлен действием некоторых факторов.

Пример 2.6. Сумма уставного капитала предприятия равна 1000 тыс. руб. В настоящее время у предприятия нет задолженности (вариант А). Руководство предприятия собирается реструктурировать капитал, заняв 200 тыс. руб. (вариант Б) или 500 тыс. руб. (вариант В), под 19% годовых. Рассчитайте, какой из трех вариантов наиболее предпочтителен для собственников предприятия, если рентабельность активов – 20%, а налог на прибыль – 24%.

Формирование эффекта финансового рычага

Показатель	Вариант		
	А	Б	В
Сумма капитала, тыс. руб.	1 000	1 200	1 500
в том числе:			
собственный, тыс. руб.	1 000	1 000	1 000
заемный, тыс. руб.		200	500
Операционная прибыль, тыс. руб.	200	240	300
Рентабельность активов, %	20	20	20
процент за кредит	19	19	19
сумма процентов за кредит, тыс. руб.	0	38	95
Сумма прибыли с учетом процентов	200	202	205
Ставка налога на прибыль, %	24	24	24
Сумма налога на прибыль, тыс. руб.	48	48,48	49,2
Чистая прибыль, тыс. руб.	152	153,52	155,8
Рентабельность собственного капитала, %	15,20	15,35	15,58
Прирост рентабельности собственного капитала в связи с использованием заемного, %	0,00	0,15	0,38
Эффект финансового рычага, %	0,00	0,15	0,38

Таким образом, наиболее привлекателен вариант В.

Данные расчеты можно подтвердить, используя формулу финансового рычага. Для случая В прирост рентабельности собственного капитала за счет привлечения кредитов составил:

$$\text{ЭФР} = (1 - 0,24)(0,2 - 0,19) \frac{1000}{500} = 0,76 \times 0,001 \times 0,5 = 0,0038, \text{ или } 0,38\%.$$

Итак, за счет привлечения заемного капитала в размере 500 тыс. руб. руководству удастся повысить доход с каждого руб-

ля, вложенного собственниками в предприятие, на 0,38%. Однако чем выше величина эффекта финансового рычага, тем выше риск предприятия, если изменится конъюнктура рынка и рентабельность активов уменьшится, а рентабельность собственного капитала предприятия снизится еще большими темпами.

Из примера 2.6 было видно, что при заданных условиях чем выше удельный вес заемных средств в общей сумме используемого предприятием капитала, тем большую прибыль оно получает на собственный капитал.

Однако на практике привлечение большой величины заемных средств сопряжено с некоторыми ограничениями.

Прежде всего в период ухудшения конъюнктуры финансового рынка (в первую очередь, сокращения объема предложения на нем свободного капитала) стоимость заемных средств может резко возрасти, превысив уровень прибыли, генерируемой активами предприятия.

Кроме того, снижение финансовой устойчивости предприятия при повышении доли используемого заемного капитала увеличивает риск его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличивать уровень ставки процента за кредит с учетом включения в нее премии за дополнительный финансовый риск. При определенном уровне этого риска (а соответственно, и уровне общей ставки процента за кредит) дифференциал финансового рычага может быть сведен к нулю (при котором использование заемного капитала не даст прироста рентабельности собственного капитала) и даже иметь отрицательную величину (при которой рентабельность собственного капитала снизится, так как часть чистой прибыли, генерируемой собственным капиталом, будет уходить на обслуживание используемого заемного капитала по высоким ставкам процента).

Пример 2.7. Сумма уставного капитала предприятия равна 60 тыс. руб. Спрос на продукцию предприятия достаточно высок. Валовая рентабельность составляет 20%. Для расширения производства руководство принимает решение привлечь банковский кредит. Ставка по банковскому кредиту — 19%. Однако, по условиям кредитной линии, банк выдает кредиты не менее 30 тыс. руб. и берет премию за дополнительный риск в размере 1%, если соотношение собственных и заемных средств предприятия составит 1:1. Рассчитайте оптимальную величину заемных средств, если налог на прибыль — 24%.

Формирование эффекта финансового рычага

Показатель	Вариант			
	А	Б	В	Г
Сумма капитала, тыс. руб. в том числе:	60	90	120	150
собственный, тыс. руб.	60	60	60	60
заемный, тыс. руб.		30	60	90
Рентабельность активов, %	20	20	20	20
Процент за кредит	19	19	19	19
Премия за риск, %			1	1,5
Ставка процента за кредит с учетом риска	19,0	19,0	20,0	20,5
Сумма прибыли без процента за кредит, тыс. руб.	12	18	24	30
Сумма уплачиваемых процентов, тыс. руб.	0	5,7	12	18,45
Сумма прибыли с учетом процентов, тыс. руб.	12	12,3	12	11,55
Ставка налога на прибыль, %	24	24	24	24
Сумма налога на прибыль, тыс. руб.	2,88	2,952	2,88	2,772
Сумма чистой прибыли, тыс. руб.	9,12	9,348	9,12	8,778
Финансовый рычаг, %	0,0	0,4	0,0	-0,6
Коэффициент рентабельности собственного капитала, %	15,2	15,6	15,2	14,6

Наибольшую прибыль на собственный капитал предприятие получит при варианте Б. При варианте В норма прибыли на собственный капитал составит такую же величину – 15,2%, как если бы предприятие не использовало заемных средств, однако при этом сценарии существует повышенный риск, не покрытый дополнительным доходом, поэтому привлекать дополнительный заемный капитал не целесообразно.

В период ухудшения конъюнктуры товарного рынка сокращается объем реализации продукции, а соответственно, и размер валовой прибыли предприятия от операционной деятельности. В этих условиях отрицательная величина дифференциала финансового рычага может формироваться, даже при неизменных став-

ках процента за кредит, за счет снижения коэффициента рентабельности активов.

Отрицательное значение дифференциала финансового рычага по любой из вышеперечисленных причин всегда снижает коэффициент рентабельности собственного капитала. В этом случае использование предприятием заемного капитала даст отрицательный эффект.

При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового рычага будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового рычага еще больше снизит коэффициент рентабельности собственного капитала.

Таким образом, при неизменном дифференциале коэффициент финансового рычага — главный генератор как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли. Аналогичным образом при неизменном коэффициенте финансового рычага положительная или отрицательная динамика его дифференциала показывает как возрастание суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансовый риск ее потери.

Зная воздействие финансового рычага на уровень прибыльности собственного капитала и уровень финансового риска, можно целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия.

На практике не существует единых рецептов эффективного соотношения собственного и заемного капиталов не только для однотипных предприятий, но даже и для одного предприятия на разных стадиях его развития и при различной конъюнктуре товарного и финансового рынков. Некоторые объективные и субъективные факторы позволяют целенаправленно формировать структуру капитала, обеспечивая условия наиболее эффективного его использования на каждом конкретном предприятии. Основные факторы:

- **Отраслевые особенности операционной деятельности предприятия.** Предприятия с высоким уровнем фондоемкости производства продукции, высокой долей внеоборотных активов имеют обычно более низкий кредитный рейтинг и вынуждены в своей деятельности использовать собственный капитал. Чем меньше период операционного цикла, тем в большей степени (при прочих равных условиях) может быть использован предприятием заемный капитал.

- **Стадия жизненного цикла предприятия.** Растущие предприятия, находящиеся на ранних стадиях своего жизненного цикла и имеющие конкурентоспособную продукцию, могут привлекать для своего развития большую долю заемного капитала, хотя для таких предприятий стоимость этого капитала может быть выше среднерыночной. В то же время предприятия, находящиеся в стадии зрелости, в большей мере должны использовать собственный капитал.
- **Конъюнктура товарного рынка.** Чем стабильней конъюнктура этого рынка, а соответственно, и стабильней спрос на продукцию предприятия, тем безопаснее использовать заемный капитал. И наоборот — при неблагоприятной конъюнктуре и сокращении объема реализации продукции заемный капитал ускоренно снижает прибыль и риск потери платежеспособности; в этих условиях необходимо оперативно снижать коэффициент финансового рычага за счет уменьшения использования заемного капитала.
- **Уровень рентабельности операционной деятельности.** При высоком значении этого показателя кредитный рейтинг предприятия возрастает, и оно расширяет потенциал возможного использования заемного капитала. Однако в практических условиях этот потенциал часто не востребован, так как при высоком уровне рентабельности предприятие удовлетворяет дополнительную потребность в капитале более высоким уровнем капитализации полученной прибыли. В этом случае собственники предпочитают инвестировать полученную прибыль в собственное предприятие, обеспечивающее высокий уровень отдачи капитала, что при прочих равных условиях снижает удельный вес использования заемных средств.
- **Коэффициент операционного рычага.** Рост прибыли предприятия обеспечивают операционный и финансовый рычаги. Поэтому предприятия с растущим объемом реализации продукции, но имеющие в силу отраслевых особенностей ее производства низкий коэффициент операционного рычага, могут в гораздо большей степени (при прочих равных условиях) увеличивать коэффициент финансового рычага, т.е. использовать большую долю заемных средств в общей сумме капитала.
- **Уровень налогообложения прибыли.** При низких ставках налога на прибыль или использовании предприятием налоговых льгот по прибыли разница в стоимости собственного и заемного капитала, привлекаемого из внешних источников, снижается. А при высокой ставке налогообложения прибыли существен-

но повышается эффективность привлечения заемного капитала.

- **Финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия.** Неприятие высоких уровней рисков формирует консервативный подход собственников и менеджеров к финансированию развития предприятия, при котором его основу составляет собственный капитал. И наоборот, стремление получить высокую прибыль на собственный капитал, невзирая на высокий уровень рисков, формирует агрессивный подход к финансированию развития предприятия, при котором заемный капитал максимально используют.
- **Уровень концентрации собственного капитала.** Для того чтобы сохранить финансовый контроль за управлением предприятием (контрольный пакет акций или контрольный объем паевого вклада), владельцы предприятия не привлекают дополнительный собственный капитал из внешних источников, даже несмотря на благоприятные к этому предпосылки. Сохранение финансового контроля за управлением предприятием в этом случае — критерий формирования дополнительного капитала за счет заемных средств.

2.4. ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Ранее была рассмотрена суть понятия «средневзвешенная стоимость капитала». Однако точное значение *WACC* зависит от суммы вновь привлекаемых средств. Если в течение определенного промежутка времени будут привлекать все больший объем капитала, то начиная с некоторого момента *WACC* возрастет. Причина увеличения:

1. Спрос на ценные бумаги любого предприятия не бесконечно эластичен. Таким образом, чем больше продано за данный период времени ценных бумаг, тем ниже их цена и, следовательно, выше требуемая доходность.

2. При предоставлении заемных средств кредиторы оценивают степень риска. На практике чем больше кредитов вынуждено брать предприятие, тем выше будет процент по привлекаемым средствам, которые включают премию за риск.

В результате привлечение новых финансовых средств повысит *WACC* предприятия.

Графическая зависимость *WACC* от величины дополнительного капитала показана на рис. 2.3 и 2.4. Так, каждая точка на графике показывает стоимость привлечения очередного дополнитель-

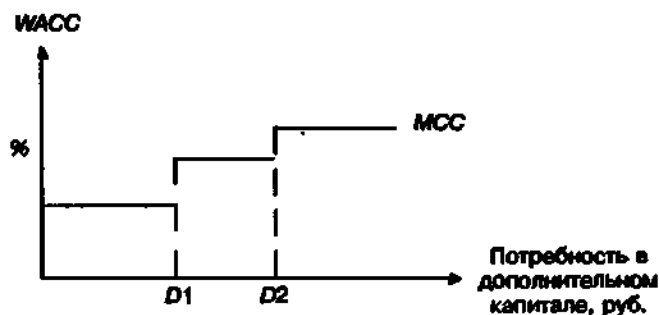


Рис. 2.3. Предельная цена капитала

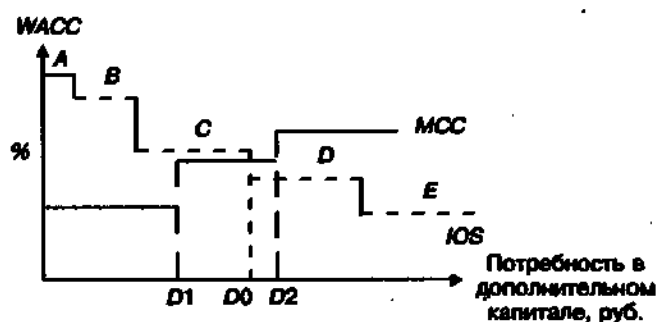


Рис. 2.4. Совместный анализ графиков предельной цены капитала и инвестиционных возможностей

ного рубля, его предельную цену. Точка перелома возникает всякий раз, когда поднимают цену одной из составляющих капитала. *WACC* постоянна внутри интервала, но возрастает в каждой точке перелома.

Для определения оптимального бюджета капиталовложений необходимо выяснить доходность инвестиционных возможностей предприятия. Предприятию следует принять все независимые проекты с доходностью, превышающей цену капитала, привлекаемого для их финансирования, и отвергнуть все остальные (см. рис. 2.4). От проектов *D* и *E* следует отказаться, так как их пришлось бы финансировать за счет источников, цена которых выше, чем внутренняя доходность инвестиции (*Internal rate of return, IRR*), в этом случае чистая приведенная стоимость (*NPV, net present value*) будет иметь отрицательное значение.

Оптимальную цену капитала определяют точкой пересечения графиков инвестиционных возможностей (*IOS, Investment*

Opportunity Schedule) и предельной стоимости капитала (*MCC, Marginal Cost of Capital Schedule*). Если использовать ее в качестве ориентира при оценке инвестиций в проекты средней степени риска, соответствующие решения о целесообразности принятия того или иного проекта будут корректными, а финансовая и инвестиционная политика – оптимальными. При применении любой другой нормы бюджет капиталовложений фирмы не будет оптимальным.

Если бы фирма имела меньше инвестиционных возможностей, точка пересечения графиков *IOS* и *MCC* сдвинулась бы влево и, вероятно, вниз; множественность инвестиционных возможностей, напротив, сдвинула бы эту точку вправо и вверх. Таким образом, на ставку дисконта, используемую при формировании бюджета, влияют все имеющиеся проекты в совокупности. Мы в этом разделе предположили, что все проекты имеют одинаковую степень риска.

2.5. ДИВИДЕНДЫ И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА

Выплата дивидендных доходов – весьма важный раздел в области финансовой политики, так как они являются для многих предприятий существенной статьей расходов. С одной стороны, предприятие должно всегда стремиться возвращать дивиденды акционерам столько, сколько возможно. Но, с другой стороны, предприятие всегда может в интересах акционеров вкладывать деньги во что-либо, для получения большего дохода, вместо того, чтобы выплачивать их.

Исследования показывают, что из всех компаний открытого типа только каждая пятая платит дивиденды². Основные «неплательщики» – небольшие или быстро развивающиеся предприятия, которые просто еще не вышли на полную рентабельность. Разумеется, инвесторы рассчитывают, что рано или поздно эти фирмы станут прибыльными и, когда темпы их капиталовложений замедлятся, они тоже будут способны платить дивиденды. Однако даже крупные и прибыльные компании сегодня менее склонны платить дивиденды, чем прежде.

Дивидендная политика – процесс оптимизации пропорций между потреблением и капитализацией прибыли в целях максимизации рыночной стоимости предприятия.

² Fama E.F. and French K.R. Disappearing Dividends Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? // *Journal of Financial Economics*. 60. 2001. P. 3–43.

Ключевые вопросы дивидендной политики:

1. Должно ли предприятие выплачивать деньги акционерам или оно должно вкладывать эти деньги в интересах собственников?
2. Какую часть чистой прибыли должно выплатить предприятие в виде текущих дивидендов?
3. Должно ли предприятие поддерживать стабильный рост дивидендов или оно должно ежегодно менять размер дивидендов в зависимости от своих внутренних потребностей в средствах и потоков денежных средств?
4. Влияет ли дивидендная политика на рыночную стоимость предприятия?

Вопрос о дивидендной политике похож на вопрос о структуре капитала. Основные аспекты выделить несложно, но взаимосвязи этих аспектов весьма непросты, и не существует простых ответов на возникающие вопросы.

Дивиденды, опраделание и основные термины

Термин «дивидендная политика» связан с распределением прибыли в акционерных обществах. Однако на предприятиях другой организационно-правовой формы также распределяют прибыль, в этом случае меняется только терминология — вместо «акция» и «дивиденд» используют термины «пай», «вклад» и «прибыль на вклад», способ же выплаты доходов собственникам остается таким же. Таким образом, термин «дивидендная политика», а также методы распределения прибыли с помощью дивидендных выплат применимы к предприятиям любой организационно-правовой формы деятельности.

Порядок и размер выплаты дивидендов устанавливает собрание акционеров. Объявление о выплате дивидендов гласит, что платежи поступят всем акционерам, зарегистрированным на определенную дату. Выплачивать дивиденды можно ежеквартально, каждое полугодие или раз в год.

Термин «дивиденд» обычно соотносят с наличными выплатами из чистой прибыли. Если платеж осуществлен из иного источника, например из нераспределенной прибыли, вместо термина «дивиденд» используют термин «распределение». Если дивиденды выплачивают из капитала, то их называют «ликвидационный дивиденд».

Дивиденды не всегда выплачивают в денежной форме. Иногда компании объявляют о дивидендах в форме акций или иных ценных бумаг. Кроме того, существует иной способ выплаты дохода акционерам в денежной форме — выкуп части акций. Вы-

купленные акции помещают на хранение в казначейство компании, а если ей потом понадобятся деньги, продают вновь.

Выкуп акций, как и дивиденды, возвращает акционерам их деньги. Однако, в отличие от дивидендов, выкуп акций — это чаще всего разовое мероприятие. Так что, объявляя о выкупе акций, компания вовсе не берет на себя долгосрочное обязательство зарабатывать и распределять больше денег.

Также выплата денежных дивидендов и выкуп акций имеют большую разницу в налогообложении. Если дивиденды облагаются налогом как обычный доход, то акционеры, продавшие акции обратно компании, платят налог только тогда, когда в результате такой сделки получают приращение капитала (за счет роста курсовой стоимости)³.

Дивидендная политика и рыночная стоимость предприятия

Достичь максимального благосостояния собственника невозможно без разработанной дивидендной политики. Однако возникает вопрос — способна ли выплата дивидендов изменять стоимость акций или нет, и если да, то какова должна быть их оптимальная величина?

Теоретические подходы, объясняющие влияние дивидендной политики на рыночную стоимость предприятия:

Теория «иррелевантности дивидендов» (*dividend irrelevance theory*) доказывает, что дивидендная политика не имеет никакого отношения к стоимости компании.

Теория «птицы в руках» (*bird-in-the-hand*) показывает, что увеличение дивидендных выплат введет к росту стоимости компании.

Теория «налоговой дифференциации» (*tax differential theory*) основана на том, что выплата высоких дивидендов снижает рыночную стоимость акций предприятия.

³ В Российской Федерации в соответствии с п. 2 ст. 284 Налогового кодекса при налогообложении доходов, полученных в виде дивидендов с 2005 г., применяются следующие ставки:

1) 9% — по доходам, полученным в виде дивидендов от российских организаций российскими организациями и физическими лицами — налоговыми резидентами Российской Федерации;

2) 15% — по доходам, полученным в виде дивидендов от российских организаций иностранными организациями, а также по доходам, полученным в виде дивидендов российскими организациями от иностранных организаций.

Налогообложение доходов, полученных от продажи ценных бумаг, производится от разницы между ценой продажи и ценой покупки с учетом всех произведенных расходов по ставке 24% для юридических лиц и 13% для физических лиц.

Теория «иррелевантности дивидендов»

Данная теория была впервые представлена в 1961 г. Мертоном Миллером и Франко Модильяни. В своей статье они показали, что стоимость компании определяют исключительно доходность ее активов и инвестиционная политика, а пропорции распределения дохода между дивидендами и реинвестированной прибылью не влияют на совокупное богатство акционеров. Следовательно, оптимальной дивидендной политики как фактора повышения стоимости фирмы не существует.

Ф. Модильяни и М. Миллер основывались на следующих предположениях:

- существуют только совершенные рынки капитала, подразумевающие бесплатность и равнодоступность информации для всех инвесторов, отсутствие транзакционных расходов (затрат по выпуску и размещению акций), рациональность поведения акционеров;
- новую эмиссию акций полностью размещают на рынке;
- отсутствуют налоги;
- для инвесторов равноценны дивиденды и доходы от прироста капитала.

Авторы теории предположили, что предприятие, на 100% состоящее из акционерного капитала, намечает инвестиционную программу. При этом определено, какая часть нераспределенной прибыли пойдет на финансирование программы, оставшиеся средства будут направлены на дивиденды.

Однако, что произойдет, если собрание акционеров увеличит дивидендные выплаты при неизменной инвестиционной политике и политике в области заимствования? Единственный способ финансирования инвестиционного проекта в этом случае – выпустить и продать какое-то количество новых акций. Новые акционеры согласятся вложить свои деньги только при условии, что цена на предложенные акции равна их подлинной стоимости. Но активы, прибыли, инвестиционные возможности и, следовательно, рыночная стоимость фирмы остаются неизменными. Значит, должно произойти перемещение стоимости от прежних акционеров к новым. Новым акционерам достаются вновь выпущенные акции, каждая из которых стоит дешевле, чем до объявления об изменении дивидендов, а прежние акционеры несут убытки от потери курсовой стоимости своих акций. Дополнительные денежные дивиденды, выплачиваемые прежним акционерам, всего лишь компенсируют постигшую их потерю капитала.

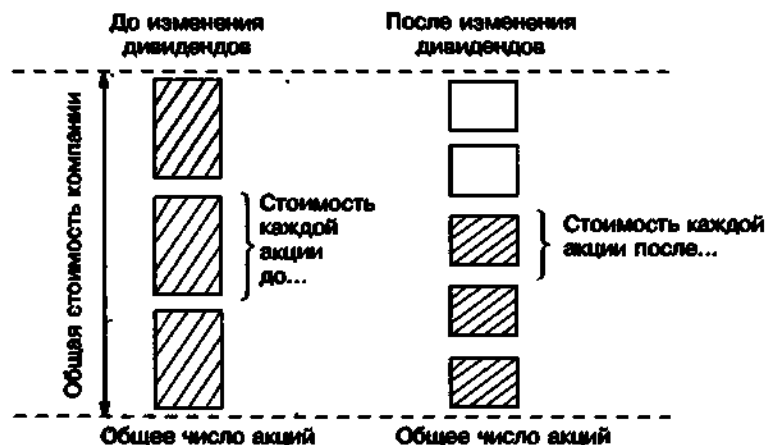


Рис. 2.5. Влияние дивидендных выплат на стоимость предприятия

На рис. 2.5 показано, как происходит перемещение стоимости. Допустим, предприятие распределяет треть своей совокупной стоимости в качестве дивидендов, а деньги на эти цели получает от продажи новых акций. Потери капитала, которые несут прежние акционеры, показаны уменьшенным размером заштрихованных прямоугольников. Но эти потери капитала полностью компенсирует поступление новых денег (белые прямоугольники), которые выплачивают им в виде дивидендов.

Это предприятие выплачивает на дивиденды треть своей стоимости и привлекает деньги, продавая новые акции. Стоимость, переходящая к новым акционерам, равна сумме дивидендных выплат. Общая стоимость фирмы осталась неизменной.

Меняется ли что-нибудь для прежних акционеров, когда они получают дополнительные дивиденды, теряя при этом капитал на ту же сумму? Возможно, если дивиденды — это единственный доступный им источник денег. Но благодаря эффективным рынкам капитала деньги можно выручить продажей акций. Значит, прежние акционеры могут получить деньги, либо убедив руководство компании платить более высокие дивиденды, либо продав часть своих акций. В любом случае стоимость перейдет от старых акционеров к новым. В первом случае такой переход вызван «разводнением» акций фирмы, а во втором — уменьшением количества акций, принадлежащих прежним акционерам.

Пример 2.8. Предприятие имеет следующий баланс:

Актив		Пассив	
Денежные средства	1000	Заемные средства	0
Иные оборотные и внеоборотные активы	9000	Собственный капитал	10 000
Всего активы	10 000	Всего пассивы	10 000

Предприятие имеет 1000 тыс. руб. денежных средств, предназначенных для инвестиционных вложений. Баланс построен на балансовой оценке, при которой собственный капитал равен текущей рыночной стоимости обращающихся акций предприятия (цена одной акции, умноженная на число акций в обращении). Количество выпущенных акций – 1 00 шт.

Предприятие решает на 1000 тыс. руб. выплатить дивиденды своим акционерам. С одной стороны, выгоды для последних очевидны – они получают 1000 тыс. руб. наличности, которую можно потратить, с другой стороны – ровно такую же сумму они потеряли в связи с уменьшением рыночной стоимости их акций.

Так, если до решения о выплате дивидендов стоимость одной акции была равна 10 тыс. руб. (10 000 тыс. руб./1000 шт.), то после решения о выплате дивидендов акции стали стоить по 9 тыс. руб. (9000 тыс. руб./1000 шт.).

Предприятию придется искать средства для реализации инвестиционного проекта. Так как предприятие не использует заемный капитал, деньги могут быть привлечены лишь с помощью дополнительной эмиссии акций. Если новые акционеры платят справедливую цену, их акции должны стоить 9 тыс. руб. за штуку, а предприятию придется выпустить 111 акций (1000 тыс. руб./9 тыс. руб.), для того чтобы данных средств хватило для финансирования инвестиционных вложений.

В результате баланс и рыночная стоимость предприятия после выплаты дивидендов и продажи новых акций не изменятся и будут равны 10 000 тыс. руб. Не изменится и благосостояние прежних акционеров – они получили денежные дивиденды в размере 1000 тыс. руб. и потеряли на снижении курсовой стоимости своих акций ту же 1000 тыс. руб. Таким образом, дивидендная политика не играет никакой роли.

Как видно из примера, если инвестиционная политика предприятия и политика в области заимствования остаются неизменными, любое увеличение денежных дивидендов должно быть компенсировано выпуском акций. Фактически акционеры финансируют дополнительные дивиденды, продавая часть своей доли собственности в предприятии. Следовательно, цена акции падает ровно на столько, сколько нужно, чтобы уравновесить дополнительные дивиденды.

Этот процесс может идти и в обратном направлении. При заданных инвестиционной политике и политике в области заимствования любое снижение дивидендов должно компенсировать сокращение количества выпущенных акций, т.е. выкуп акций, ранее находившихся в обращении. Но если на богатство акционеров не влияет прямой процесс, то не должен влиять и обратный.

Пример 2.9. Инвестиционный проект, рассмотренный в предыдущем примере, оказался не прибыльным или рискован капиталовложением, и было объявлено об отказе от проекта и о распределении отведенных на него денег (1000 тыс. руб.) в качестве дополнительных дивидендов по 1 тыс. руб. на акцию. После выплаты дивидендов баланс компании выглядит следующим образом:

Рыночная стоимость, тыс. руб.					
Денежные средства		0	Заемные средства	0	
Иные оборотные и внеоборотные активы		9000	Собственный капитал		9000
Всего активы		9000	Всего пассивы		9000

При наличии 1000 акций в обращении цена акции равна $10\,000 \text{ тыс. руб.} / 1000 = 10 \text{ тыс. руб.}$ до выплаты дивидендов и 9000 тыс. руб. после выплаты дивидендов.

Если же предприятие 1000 тыс. руб. потратит на выкуп своих акций, то при условии, что будет справедливой цена и на 1000 тыс. руб. будет приобретено 1 000 тыс. руб. / 10 тыс. руб. = 100 акций, стоимость остальных 900 акций составит $900 \times 10 \text{ тыс. руб.} = 9000 \text{ тыс. руб.}$

Таким образом, замена денежных дивидендов выкупом акций никак не влияет на богатство акционеров, которые отказываются от 1 тыс. руб. денежных дивидендов, но в результате остаются с акциями стоимостью 10 тыс. руб. вместо 9 тыс. руб. каждая.

Выкуп акций переносит стоимость в пользу тех акционеров, которые сохранили свои акции. Они поступились какими-либо денежными дивидендами, но стали владеть большей долей собственности фирмы. По сути, они использовали свою долю в распределении 1000 тыс. руб., чтобы откупиться от других акционеров.

Теорию иррелевантности дивидендов очень часто подвергали критике, потому что допущения Модильяни и Миллера слишком абстрактны. На практике отсутствует эффективный рынок капитала, предприятия, и собственники должны платить налоги, нести затраты, связанные с выпуском акций. Кроме того, менеджеры предприятия лучше информированы о положении дел на предприятии, особенно в сравнении с миноритарными акционерами, в результате инвестору не безразлично, получит он доход на вложенный капитал в форме дивидендных выплат или в форме повышения курса акций фирмы. Таким образом, заключение Модильяни и Миллера об иррелевантности дивидендов неприменимо для условий реального мира.

Теория «синицы в руках»

Выплата дивидендов — это не только денежный доход акционеров, но и показатель успешной работы коммерческой организации.

Основываясь только на публичной отчетности, инвесторам, и особенно миноритарным акционерам, сложно отличить компанию, едва сводящую концы с концами, от по-настоящему прибыльной и эффективной. С одной стороны, многие предприятия открыто не публикуют свою финансовую отчетность, с другой — даже если такую отчетность предоставляют, нельзя с уверенностью полагаться на приведенные цифры. Секретность и увлечение многоуровневыми организационными структурами приводят к тому, что публикуемые показатели активов и прибылей практически лишены смысла. Кроме того, благодаря «творческому» подходу к составлению бухгалтерской отчетности представленное положение дел на предприятии может отличаться от реальности.

А если предприятие объявляет получение солидной прибыли, да еще и выплачивает существенные дивиденды, оно доказывает свою состоятельность. Инвесторы не принимают на веру отчетные прибыли, если они не подкреплены соответствующей дивидендной политикой.

Разумеется, некоторые предприятия могут завышать отчетные прибыли и расточать деньги на щедрые дивиденды. Но это вряд

ли может продлиться долго, если предприятие на самом деле не способно заработать достаточно, чтобы платить акционерам. Назначая высокий дивиденд, не имеющий реальной подпитки из производимого денежного потока, предприятие в конце концов будет вынуждено урезать свои инвестиционные программы и обратиться к инвесторам за дополнительным финансированием. Поэтому в большинстве случаев менеджеры не повышают дивиденды, пока не удостоверятся, что у предприятия не только сейчас, но и впредь хватит денег для их выплаты.

Менеджеры действительно предугадывают размер дивидендов. Исследования показали, что повышают дивиденды обычно после внушительного роста прибыли в течение одного года — двух лет⁴. Хотя такой рост может и не продлиться за пределами того года, когда изменили дивиденды, прибыль, как правило, удерживается на более высоком, чем прежде, уровне, и ее спад маловероятен. Еще более ориентированы на будущее при установлении дивидендов компании, впервые выплачивающие дивиденды⁵. Было установлено в результате анализа, что в год выплаты дивидендов выросла прибыль в среднем на 43%. Если бы менеджеры считали этот всплеск временным, они, наверное, опасались бы связывать себя обязательством выплачивать денежные дивиденды. Однако они были уверены в перспективе своих фирм.

Так как дивиденды предвещают устойчивость нового уровня прибыли, неудивительно, что объявление о снижении дивидендных выплат инвесторы обычно расценивают как плохую весть (цена акций падает), а повышение дивидендов — как добрую (цена акций растет). При этом инвесторы реагируют не столько на уровень дивидендов, сколько на их изменение, в котором усматривают важный критерий долгосрочной устойчивости прибылей⁶.

⁴ Benartzi L., Michaely R. and Thaler R.H. Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past // *Journal of Finance*. 52. 1997. July. P. 1007–1034. Сходные результаты изложены в: DeAngelo H., DeAngelo L. and Skinner D. Reversal of Fortune: Dividend Signaling and the Disappearance of Sustained Earnings Growth // *Journal of Financial Economics*. 40. 1996. P. 341–372.

⁵ См.: Healy P. and Palepu K. Earnings Information Conveyed by Dividend Initiations and Omissions // *Journal of Financial Economics*. 21. 1988. P. 149–175.

⁶ На рыночную стоимость акций при изменении дивидендных выплат влияет страновая специфика. Так, в Японии характерны очень тесные отношения между корпорациями и крупными акционерами, благодаря чему существенно облегчен доступ инвесторов к информации. В связи с этим японские корпорации смелее уменьшают дивиденды в случае падения прибылей, а инвесторы не так резко снижают цены акций, как это бывает в Соединенных Штатах.

Таким образом, многие исследователи, не оспаривая теории иррелевантности дивидендов, отстаивают высокий коэффициент дивидендных выплат.

Еще один аргумент щедрых дивидендных выплат — «естественная» потребность в акциях с высокими дивидендами у определенной категории инвесторов. Например, некоторые финансовые институты связаны официальными ограничениями на приобретение акций, не имеющих длительной истории устойчивых дивидендных платежей. Трастовые и пенсионные фонды, вероятно, предпочтут акции с высокими дивидендами, поскольку дивиденды рассматривают как «доход», подлежащий расходованию, в то время как прирост капитала — «дополнение к базовой стоимости», не предназначенное для текущих трат. Как утверждают некоторые наблюдатели, индивидуальные инвесторы, которые могут распоряжаться своим капиталом, стараются расходовать только дивидендный доход. Поэтому и они, наверное, выберут акции, обеспечивающие более солидные денежные поступления, которые можно свободно тратить.

Предпочитают акции с обильными дивидендами и те инвесторы, для которых портфель ценных бумаг — постоянный источник денежных средств. Эти деньги легко извлечь и из акций, по которым дивиденды не выплачивают вовсе; время от времени инвестор мог бы продавать небольшую часть своего портфеля. Однако регулярная выплата дивидендов избавляет многих ее акционеров от издержек купли-продажи, тем более что процент комиссии по ним, как правило, обратно пропорционален количеству продаваемых акций. Кроме того, регулярные денежные дивиденды избавляют акционеров от риска вынужденной продажи акций по «временно низким» ценам.

Политика высоких дивидендов более выгодна для акционеров, поскольку она помогает разрешить неопределенность. Инвестор оценивает акцию в соответствии с прогнозами и учетом будущих дивидендов. Прогнозы на ожидаемый прирост стоимости акций и на дивиденды, ожидаемый в отдаленном будущем, сомнительнее, чем прогнозы, касающиеся дивидендов в ближайшем периоде. Поскольку инвесторы предпочитают избавляться от неуверенности, цена акций тех предприятий, которые выплачивают высокие дивиденды, будет выше.

Существует еще одна особенность, относящаяся в основном к зрелым компаниям, имеющим обильные денежные потоки, но мало выгодных инвестиционных возможностей. Акционеры таких компаний не всегда верят в способность менеджеров эффек-

тивно употребить нераспределенную прибыль и опасаются того, что эти деньги могут пойти на строительство грандиозной корпоративной империи, а не на повышение рентабельности предприятия. В подобных обстоятельствах инвесторы могут требовать высоких дивидендов не оттого, что ценят дивиденды как таковые, а оттого, что хотят, чтобы менеджеры проводили более добросовестную, нацеленную на создание стоимости инвестиционную политику.

Таким образом, если стоимость акций предприятия складывается из ожидаемых будущих поступлений и спроса на акции, то выплата щедрых дивидендов при прочих равных условиях стимулирует спрос, а следовательно, повышает рыночную стоимость предприятия.

Теория «налоговой дифференциации»

Еще одна точка зрения состоит в том, что щедрые дивидендные выплаты снижают рыночную стоимость предприятия. Представители этой теории указывают на налоговую составляющую при выплате дивидендного дохода. Если дивиденды облагаются налогом по более высоким ставкам, нежели приращение капитала, фирмы должны платить самые низкие денежные дивиденды, какие только могут себе позволить. Имеющиеся денежные средства следует сохранять в виде нераспределенной прибыли или же использовать для выкупа акций.

Осуществляя дивидендную политику в этом направлении, корпорации могут обратить дивиденды в прирост капитала. Так как такая финансовая стратегия уменьшает налоговое бремя, инвесторы предпочтут ее, и такие акции с низким дивидендным доходом будут стоить дороже.

По российскому законодательству дивидендный доход облагается по ставке 9%, а налога на доход от капитализации не существует. Таким образом, при выплате дивидендов часть капитализации предприятия теряется, и при устойчивости данной тенденции рыночная стоимость предприятия снизится.

Пример 2.10. Рассмотрим два предприятия *А* и *В*. Инвесторы приобретают акции данных предприятий по цене 1000 руб. при условии ожидаемого дохода в размере 20%. Для собственников не имеет значения получение дохода в виде прироста стоимости акции или в форме дивиденда. Предприятие *А* не платит дивиденды, предприятие *В* доход выплачивает в форме дивидендов.

Предприятию *A* необходимо будет обеспечить рентабельность активов на уровне 20%, акционер предприятия, таким образом, ожидает 200 руб. дохода от прироста капитала. В соответствии с российским законодательством доходы от прироста капитала не облагают налогом, в этом случае на доход акционеров налоги влиять не будут.

Если налог на дивиденды равен 9%, то рентабельность активов предприятия *B* должна быть на уровне 22% ($20/(1 - 0,09)$), чтобы обеспечить инвестору требуемую норму прибыли. В противном случае дивиденд после вычета налогов составит $200 \times (1 - 0,09) = 182$ руб., так что инвестор будет иметь 1182 руб. после уплаты налогов. При необходимом проценте прибыли (после выплаты налогов), составляющем 20%, текущая стоимость этой суммы составит:

Текущая стоимость акции = $1182/1,20 = 985$ руб.

Рыночная стоимость акций компании *B* должна быть 985 руб., т.е. при прочих равных условиях ниже, чем рыночная стоимость акции предприятия *A* только лишь вследствие своей дивидендной политики. Таким образом, акционеры требуют большей прибыли в качестве компенсации за дополнительную налоговую ответственность.

Итак, дивидендная политика должна быть основана в значительной степени на предпочтении инвесторами дивидендов или дохода от прироста капитала. Это предпочтение можно описать с помощью модели оценки акций в условиях постоянного роста:

$$P_a = \frac{D}{ROI - g} \quad (2.16)$$

где P_a – цена акции; D – ожидаемый дивиденд; ROI – требуемая доходность акции; g – ожидаемый темп прироста.

С одной стороны, если предприятие повышает нормы выплат и тем самым увеличивает дивидендные выплаты (D), то это может увеличить цену акций. С другой стороны, увеличение D уменьшит объем реинвестиций, в результате ожидаемый темп роста (g) масштабов деятельности снизится, что, скорее всего, снизит цену акций. Таким образом, предприятие должно стремиться найти тот баланс между выплатой дивидендов и будущим ростом, который максимизирует цену акций.

В настоящее время единой «правильной» дивидендной политики не существует. На разных этапах становления и развития, при

различных ситуациях на рынке предприятия либо форсируют накопление, либо наращивают дивидендный доход акционеров.

Большинство же ученых, отдавая предпочтение выплате щедрых дивидендов или их полному отсутствию, все же не делают однозначного вывода о прямой зависимости между размером дивидендных выплат и рыночной стоимостью фирмы.

Основные виды дивидендной политики

На практике оптимальная доля дивидендов — это функция четырех факторов:

1. Предпочтение инвесторами дивидендов приросту капитала и значимость дивидендов для собственников.
2. Инвестиционные возможности предприятия.
3. Целевая структура капитала.
4. Возможность привлечения заемного капитала.

Факторы, характеризующие инвестиционные возможности предприятия:

- стадия жизненного цикла (на ранних стадиях жизненного цикла предприятие вынуждено больше средств инвестировать в свое развитие, ограничивая выплату дивидендов);
- необходимость расширения своих инвестиционных программ (в периоды активизации инвестиционной деятельности, направленной на расширенное воспроизводство основных фондов и нематериальных активов, потребность в капитализации прибыли возрастает);
- степень готовности отдельных инвестиционных проектов с высоким уровнем эффективности (отдельные подготовленные проекты требуют ускоренной реализации в целях обеспечения эффективной их эксплуатации при благоприятной конъюнктуре рынка, что обуславливает необходимость концентрации собственных финансовых ресурсов в эти периоды).

Целевая структура капитала должна поддерживать баланс между определенным соотношением собственного и заемного капитала, формируемым финансовым руководством и собственниками предприятия, и достигнутым уровнем финансового рычага.

Факторы, характеризующие возможность привлечения заемного капитала:

- стоимость привлечения дополнительного заемного капитала;
- доступность кредитов на финансовом рынке;
- уровень кредитоспособности предприятия, определяемый его текущим финансовым состоянием;

- фактический размер получаемой прибыли и коэффициент рентабельности собственного капитала.

Совокупность этих факторов формирует тип дивидендной политики.

1. *Остаточная политика дивидендных выплат* предполагает, что выплачивают дивиденды после того, как за счет прибыли удовлетворена потребность в формировании собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих в полной мере реализацию инвестиционных возможностей предприятия. Если по имеющимся инвестиционным проектам уровень внутренней ставки доходности превышает средневзвешенную стоимость капитала (или другой избранный критерий, например коэффициент финансовой рентабельности), то основная часть прибыли должна быть направлена на реализацию таких проектов, так как она обеспечит высокий темп роста капитала (отложенного дохода) собственников. Преимущество политики этого типа — обеспечение высоких темпов развития предприятия, повышение его финансовой устойчивости. Недостаток — нестабильность размеров дивидендных выплат, полная непредсказуемость формируемых их размеров в предстоящем периоде и даже отказ от их выплат в период высоких инвестиционных возможностей, что отрицательно сказывается на формировании уровня рыночной цены акций. Такую дивидендную политику используют обычно лишь на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, связанных с высоким уровнем его инвестиционной активности.

2. *Политика стабильного размера дивидендных выплат* предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода (при высоких темпах инфляции сумму дивидендных выплат корректируют на индекс инфляции). Преимущество этой политики — ее надежность, которая создает чувство уверенности у акционеров в неизменности размера текущего дохода вне зависимости от различных обстоятельств, определяет стабильность котировки акций на фондовом рынке. Недостаток — слабая связь с финансовыми результатами деятельности предприятия, в связи с чем в периоды неблагоприятной конъюнктуры и низкого размера формируемой прибыли инвестиционная деятельность может быть сведена к нулю. Для того чтобы избежать этих негативных последствий, стабильный размер дивидендных выплат устанавливают обычно на относительно низком уровне, поэтому данный тип дивидендной политики консервативный, минимизирующий риск снижения финансовой устойчивости пред-

приятия из-за недостаточных темпов прироста собственного капитала.

3. *Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды* (или политика «экстра-дивиденда») — наиболее взвешенный ее тип. Ее преимущество — стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере (как в предыдущем случае) при высокой связи с финансовыми результатами деятельности предприятия, позволяющей увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры, не снижая при этом уровень инвестиционной активности. Такая дивидендная политика дает наибольший эффект на предприятиях с нестабильной в динамике прибылью. Основной недостаток этой политики — то, что при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов инвестиционная привлекательность акций компании снижается и, соответственно, падает их рыночная стоимость.

4. *Политика стабильного уровня дивидендов* устанавливает долгосрочный нормативный коэффициент дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли (или норматива распределения прибыли на потребляемую и капитализируемую ее части). Преимущество этой политики — простота ее формирования и тесная связь с прибылью. В то же время основной ее недостаток — нестабильность размеров дивидендных выплат на акцию, определяемая нестабильностью суммы формируемой прибыли. Эта нестабильность вызывает резкие перепады в рыночной стоимости акций по отдельным периодам, что препятствует максимизации рыночной стоимости предприятия (она сигнализирует о высоком уровне риска хозяйственной деятельности данного предприятия). Даже при высоком уровне дивидендных выплат такая политика не привлекает обычно инвесторов (акционеров), избегающих риска. Только зрелые компании со стабильной прибылью могут проводить дивидендную политику этого типа; если размер прибыли существенно варьирует в динамике, эта политика генерирует высокую угрозу банкротства.

5. *Политика постоянного возрастания размера дивидендов* (осуществляемая под девизом «никогда не снижай годовой дивиденд») предусматривает стабильное возрастание уровня дивидендных выплат в расчете на одну акцию. Возрастают дивиденды, как правило, в твердо установленном проценте прироста к их размеру в предшествующем периоде. Преимущество такой политики — обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование положительного ее имиджа у потенциальных ин-

весторов при дополнительных эмиссиях. Недостаток — отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное возрастание финансовой напряженности — если темп роста коэффициента дивидендных выплат возрастает (т.е. если фонд дивидендных выплат растет быстрее, чем сумма прибыли), то инвестиционная активность предприятия сокращается, а коэффициенты финансовой устойчивости снижаются (при прочих равных условиях). Поэтому такую дивидендную политику могут позволить себе лишь процветающие акционерные компании. Если эта политика не подкреплена постоянным ростом прибыли компании, то она ведет к ее банкротству.

Контрольные вопросы

1. Какие источники финансирования и критерии их классификации вы знаете?
2. Что такое уставный капитал, его понятие и назначение?
3. Какие различия имеются при образовании уставного (складочного) капитала (фонда)?
4. Какими способами увеличивают (уменьшают) уставный капитал?
5. Перечислите достоинства финансирования деятельности предприятия при помощи реинвестированной прибыли.
6. Для предприятий какой организационно-правовой формы образование резервного капитала является обязательным в соответствии с российским законодательством?
7. Каков минимальный размер резервного фонда в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах»?
8. Какие способы начисления амортизации основных средств и нематериальных активов предусмотрены Положениями по бухгалтерскому учету и Налоговым кодексом?
9. Перечислите источники выплаты дивидендов по обыкновенным акциям.
10. В чем состоит сущность андеррайтинга?
11. В чем состоит сущность акционерного финансирования? Назовите его преимущества и недостатки по сравнению с банковским кредитованием.
12. Что такое капитализация компании, как ее рассчитать?
13. Что такое депозитарная расписка, какие ее формы вы знаете? Каковы цели размещения российскими компаниями депозитарных расписок?

14. Перечислите финансовые источники формирования добавочного капитала.
15. Какие вы знаете заемные источники финансирования предприятия?
16. Каким образом определяют процентную ставку по кредиту? От каких факторов она зависит?
17. Назовите способы обеспечения исполнения обязательств (кредита)?
18. Что представляют собой обозначения: *LIBOR*, *prime rate*, *PIBOR*?
19. Перечислите достоинства и недостатки кредитования в иностранных банках.
20. Что такое корпоративная облигация, какие критерии их классификации вы знаете?
21. Перечислите достоинства и недостатки облигационного финансирования.
22. В чем заключается сущность еврооблигационного займа?
23. В чем состоит сущность лизинга? Назовите его преимущества и недостатки по сравнению с другими источниками финансирования.
24. В чем заключаются особенности ипотечного кредитования? Что может быть предметом ипотеки?
25. В чем заключается сущность форфейтинговой сделки? Назовите преимущества и недостатки форфейтинга для экспортеров.
26. Какова основная цель политики управления капиталом предприятия?
27. Приведите основные этапы движения капитала предприятия в процессе его кругооборота.
28. Приведите структуру капитала предприятия и охарактеризуйте основные элементы.
29. Каков экономический смысл определения общей стоимости капитала (*WACC*)?
30. Что показывает расчет «эффекта финансового рычага» и как данную величину соотносят с уровнем финансового риска предприятия?
31. Влияет ли дивидендная политика на рыночную стоимость предприятия?
32. Приведите основные виды дивидендной политики предприятия.

Глава 3. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ

В условиях рыночной экономики повышается значимость и актуальность финансового планирования. Очевидно, что от должной организации финансового планирования коренным образом зависит благополучие предприятия. Бизнес не может рассчитывать на процветание, не разрабатывая финансовых планов и не контролируя их выполнение. В развитых странах планирование — один из важнейших инструментов регулирования хозяйства.

Российские предприятия имеют большой опыт прогнозной и плановой работы, разработки различных технико-экономических обоснований, оценок экономической эффективности проектов, который не следует игнорировать. Однако использование в современных условиях теорий, утративших экономическую актуальность, неизбежно приводит к кризису менеджмента многих отечественных предприятий. Поэтому изменение условий хозяйствования обуславливает необходимость формирования системы планирования на основе синтеза российской практики и достижений мировой экономической мысли.

3.1. СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ И ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Финансовое планирование формулирует пути и способы достижения финансовых целей предприятия. В целом финансовый план — программа того, что должно быть сделано в будущем.

Цели финансового планирования предприятия зависят от выбранных критериев принятия финансовых решений:

- максимизация продаж;
- максимизация прибыли;
- максимизация собственности владельцев компании.

Важной частью рыночной активности предприятия являются первые два критерия (максимизация продаж и максимизация прибыли). Однако главная цель, которая упорядочивает соотношение других целей и гарантирует обеспечение предприятия капиталом в длительной перспективе, — максимизация будущей выгоды владельцев компании. Эта цель состоит в увеличении богатства за счет роста рыночной стоимости активов. Сложно выбрать критерии для организаций, не имеющих установленной рыночной цены, таких, как закрытые акционерные общества и

общества с ограниченной ответственностью. Главными критериями деятельности этих организаций считают характеристики, придающие ценность любым производственным активам: величина потока денежных средств, вероятность получения дохода и риск¹. Другими словами, главная цель финансовых решений для таких организаций – максимизация стоимости активов, т.е. цены, которую можно было бы получить при продаже их на рынке, с учетом риска и дохода собственников компании.

Задачи финансового планирования:

- проверка согласованности поставленных целей и их осуществимости;
- обеспечение взаимодействия различных подразделений предприятия;
- анализ различных сценариев развития предприятия и, соответственно, объемов инвестиций и способов их финансирования;
- определение программы мероприятий и поведения в случае наступления неблагоприятных событий;
- контроль за финансовым состоянием предприятия.

Финансовое планирование, с одной стороны, предотвращает ошибочные действия, а с другой – уменьшает число неиспользованных возможностей. Методы финансового планирования дают возможность сравнивать разнообразные сценарии развития финансов предприятий и на основе систематизации и осмысления полученной информации выбирать оптимальные пути развития, предвидеть вероятные трудности, предупреждать негативные последствия реализации избранного курса действий. Планирование позволяет рассмотреть возможные альтернативные разработки финансовой стратегии, обеспечивающей достижение предприятием стабильного положения на рынке и прочной финансовой устойчивости.

Финансовое планирование как субъективный процесс разработки и выполнения плановых заданий основано на объективных условиях, учете действия экономических законов и закономерностей. Они влияют на установление основных направлений движения финансовых ресурсов, содержание финансовых планов, а также организацию данного процесса. В то же время от научного уровня финансового планирования, должной его организации, применения прогрессивных видов и методов во многом будет

¹ Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финкерт. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000.

зависеть рациональное использование всех ресурсов, действенность экономических рычагов, стимулов и благополучие предприятия в целом.

Выделяют четыре этапа финансового планирования (рис. 3.1).

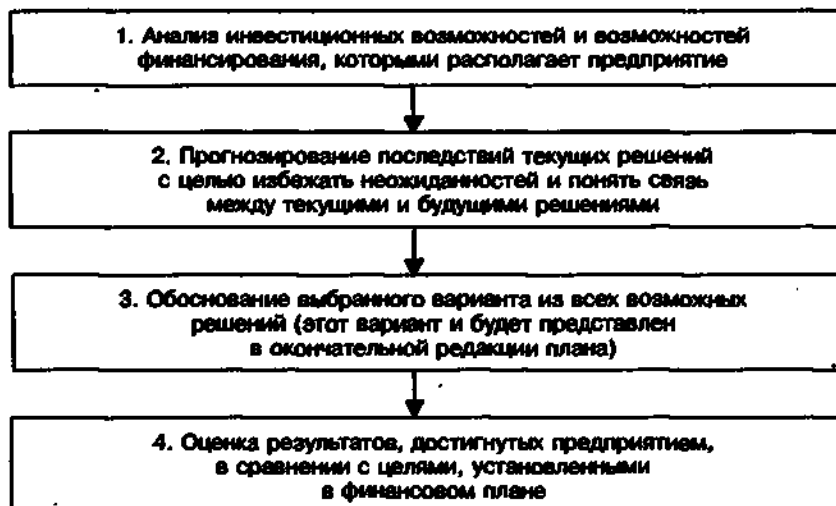


Рис. 3.1. Этапы финансового планирования

Четырехэтапный процесс планирования предполагает принятие решений и осуществление мероприятий, которые на каждой стадии планирования влияют на будущее предприятия. Поскольку никто не в состоянии точно предвидеть будущее, планирование должно быть непрерывным. Необходимо постоянно учитывать на каждом этапе финансового планирования вновь поступающую информацию.

Меняющиеся внешние условия требуют, чтобы пересмотр финансовых планов был непрерывным. Например, при такой организации финансового планирования с плановым периодом продолжительностью один год в декабре утверждают планы на год с января по декабрь, через месяц — на год с февраля по январь, а в феврале — на год с марта по февраль следующего календарного года и т.д. Подобную организацию финансового планирования стали применять начиная с 50–60-х годов XX в., американские компании. Использование современных информационных технологий обеспечило в конце 70-х и в начале 80-х годов быстрое

заспространение непрерывного планирования в развитых странах в различных сферах и на различных уровнях управления.

В практике финансового планирования применяют следующие *методы*: экономического анализа, коэффициентный, нормативный, балансовый, дисконтированных денежных потоков, многовариантности (сценариев), экономико-математическое моделирование.

Исходным в финансовом планировании является *экономический анализ* использования финансовых ресурсов за истекший период, этапы которого показаны на рис. 3.2.

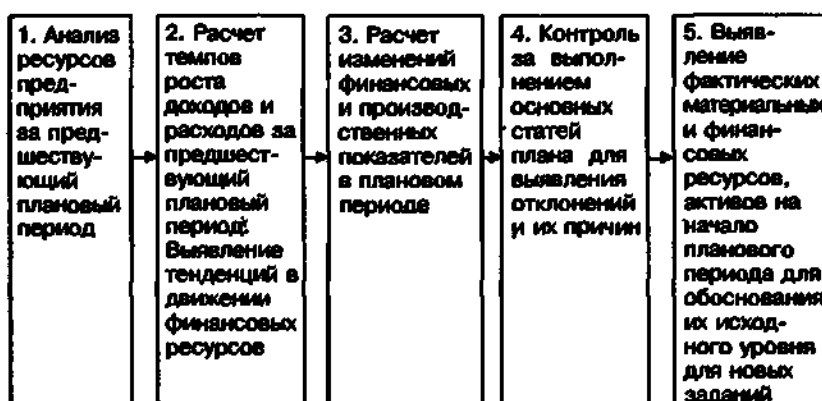


Рис. 3.2. Этапы анализа финансовых планов

Для выявления тенденций развития предприятия анализируют изменения в объеме продаж в целом и по основным видам продукции;

- изменения в величине прибыли, рентабельности;
- объемы и эффективность инвестиций;
- политику цен на реализуемые товары;
- условия расчета с потребителями и поставщиками продукции;
- денежные операции;
- состав и структуру основных и оборотных активов;
- оборачиваемость активов;
- состав и соотношение собственного и заемного капиталов;
- уровень дивиденда и др.

Чтобы собрать такие данные, необходимы хорошо налаженный управленческий и бухгалтерский учет, непосредственное уча-

стие работников бухгалтерии и руководителей планово-финансовых служб, знание динамики показателей бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках. При адекватном состоянии бухгалтерского учета провести экономический анализ несложно.

Для проведения такого анализа необходимо собрать и обработать обширную информацию, обеспечивающую достоверность, сопоставимость плановых и отчетных материалов (особенно за длительный период), при помощи современных пакетов прикладных программ. Продукты, предназначенные для комплексного анализа и диагностики финансового состояния предприятия: отечественные Audit Expert, «Альт-Финансы», «БЭСТ-Ф», «Олимп: ФинЭксперт», «Инфо-Бухгалтер: Финансовый анализ» и др.

Не менее важен для проведения обоснованных финансовых расчетов *коэффициентный метод* определения величины доходов и расходов. При помощи коэффициентов, базирующихся на достижениях прошлого периода, несколько уточненных, рассчитывают предполагаемые доходы и затраты, платежи в бюджет и внебюджетные фонды. Однако такой порядок имеет существенные недостатки: во-первых, при недостаточно обоснованной базе дальнейшее уточнение показателей усугубит имеющиеся недостатки; во-вторых, при несовершенстве действующей на предприятии методики планирования применение коэффициентного метода отрицательно скажется на эффективности использования материальных и финансовых ресурсов, а в некоторых случаях ухудшит финансовое положение предприятия.

Сущность *нормативного метода* планирования заключается в том, что на основе заранее установленных норм и технико-экономических нормативов рассчитывают потребность предприятия в финансовых ресурсах и их источниках. Система норм и нормативов включает:

1. Федеральные нормативы, которые установлены законодательно и являются едиными для всей территории РФ, для всех хозяйствующих субъектов: ставки федеральных налогов, нормы амортизации по группам основных фондов, ставки единого социального налога, отчисления в резервный фонд акционерного общества и др.

2. Нормативы субъектов РФ и местных органов власти, которые действуют в отдельных регионах РФ: ставки территориальных и местных налогов, сборов и др.

3. Внутрихозяйственные нормативы предприятий, которые разрабатывает непосредственно хозяйствующий субъект для регулирования производственно-хозяйственной деятельности, контроля

за использованием финансовых ресурсов, других целей по эффективному вложению капитала. К таким нормативам относят нормы потребности в оборотных средствах, производственных запасах, нормативы по статьям расходов технологических процессов, видам продукции, центрам финансовой ответственности и др.

Предприятие разрабатывает нормативы на основе определенной методики. Они должны «ориентировать предприятие на будущую конкуренцию, а не заставлять оглядываться на свою прошлую деятельность»², выявлять те производственные участки или детали изделия, которые не соответствуют современному уровню и требуют переоценки. Если действующие нормативы препятствуют осуществлению прибыльного бизнеса, предприятие должно проанализировать возникшую проблему и принять более действенные нормативы. Однако разработать идеальные нормативы в принципе невозможно. По образному выражению А. Тейлора, поиск идеального норматива подобен преследованию радуги.

Обоснование отдельных статей финансовых планов даже наиболее прогрессивными способами не обеспечит реальность заданий, если не будут сбалансированы доходы и расходы.

Сущность *балансового метода* — в согласовании расходов с источниками покрытия, во взаимосвязи всех разделов плана между собой, а также финансовых и производственных показателей. Это взаимосвязывает материальные, трудовые и финансовые ресурсы.

Финансовые ресурсы должны быть сбалансированы между собой на наиболее рациональной основе, т.е. должны быть выбраны эффективные методы формирования фондов денежных средств, распределения и использования полученного дохода. Для финансового планирования особенно важно, как достигнута сбалансированность планов и какие при этом использовали источники финансовых ресурсов. Выбирая направления инвестирования средств и методы привлечения финансовых ресурсов (собственных и заемных), финансовый менеджер обязан помнить об обеспечении платежеспособности и ликвидности, чтобы не допустить вероятного банкротства.

Балансовый метод традиционно применяют при распределении прибыли, планировании финансовых фондов — накопления, потребления и др. Балансовая увязка по финансовым фондам имеет вид:

² Фридман Г. Контроль затрат и финансовых результатов при анализе качества продукции. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1994.

$$O_n + П = Р + O_k, \quad (3.1)$$

где O_n – остаток средств фонда на начало планового периода, руб.; $П$ – поступление средств в фонд, руб.; $Р$ – расходование средств фонда, руб.; O_k – остаток средств фонда на конец планового периода, руб.

Метод дисконтированных денежных потоков используют при составлении финансовых планов для прогнозирования совокупности распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств. Концепция дисконтированных денежных потоков основана на расчете современной (приведенной) стоимости ожидаемых притоков и оттоков денежных средств. Метод дисконтированных денежных потоков выявляет результат финансовых решений без ссылок на традиционные допущения бухгалтерского учета. Оценка прогнозных изменений финансовых потоков за определенный период работы предприятия на основе временного фактора может отличаться от традиционного экономического анализа.

Метод многовариантности (сценариев) заключается в разработке нескольких вариантов финансовых планов (например, оптимистического, пессимистического и наиболее вероятного). Каждому варианту приписывают его вероятностную оценку. Для каждого варианта рассчитывают вероятное значение критерия выбора, а также оценки его отклонений от среднего значения. Критерием выбора могут быть суммы прибыли, дохода и пр. Далее анализируют вероятностные распределения полученных результатов. Финансовый план с наименьшим стандартным отклонением (σ) критерия выбора и коэффициентом вариации (CV) считают менее рискованным.

Однако финансовое планирование не должно минимизировать риски. Напротив, оно решает, какие риски следует принимать, а какие не стоит. Для этого финансовый менеджер использует анализ «что будет, если» (*what if analysis*)³.

В современных условиях данный метод используют на основе ЭВМ и пакетов прикладных программ (ППП) для табличных вычислений: Excel, Lotus, Quattro Pro и др. Например, при оценке инвестиционных проектов со специальными ППП (Project Expert, Альт-Инвест и др.) результаты анализа чувствительности формируют в автоматическом режиме при заданных пользователем входных параметрах.

Метод экономико-математического моделирования позволяет количественно выразить взаимосвязи между финансовыми пока-

³ Другое название – анализ чувствительности.

зателями и факторами, их определяющими, через экономико-математическую модель. Она математически точно описывает экономический процесс, т.е. факторы, характеризующие структуру и закономерности изменения данного экономического явления, с помощью математических символов и приемов (уравнений, неравенств, таблиц, графиков и т.д.). В модель включают только основные (определяющие) факторы.

Программные продукты, имеющие модули экономико-математического моделирования финансовых и бизнес-планов, должны быть ориентированы на конечных пользователей этого процесса — руководство организации, включая финансового менеджера; отличаться доступностью и простотой, не требующей специальной подготовки; позволять в диалоговом режиме оперативно вносить изменения в уже составленный финансовый план (бюджет).

Финансовое планирование классифицируют по срокам действия:

- стратегическое;
- перспективное;
- бизнес-планирование;
- текущее (бюджетирование);
- оперативное.

Основа формирования финансовых планов — долгосрочные цели, определяемые руководством предприятия в процессе стратегического планирования (рис. 3.3). Стратегическое планирование основано на принятии основополагающих финансовых решений, например, реорганизации бизнеса (приобретение еще одного предприятия, закрытие предприятия и т.д.) и инвестиционных решений. Степень детализации в таких планах довольно невысока.

Количество, содержание этапов составления и форма *стратегического плана* могут существенно отличаться и зависят от формы собственности, отраслевой принадлежности и размеров предприятия.

Даже в развитых рыночных странах нельзя точно назвать период, на который разрабатывают стратегический план. Например, Британская сталелитейная корпорация разрабатывает стратегический план на 10 лет, большинство американских компаний используют пятилетние планы, в Японии — чаще трехлетние планы. В нашей стране в условиях нестабильности экономики стратегические планы, как правило, разрабатывают на три-пять лет.

В процессе перспективного финансового планирования установки, сделанные в стратегическом планировании, получают экономическое обоснование и уточнение.

Граница между стратегическим и перспективным планами очень размыта. Главные критерии «длины» планов:

- характеристика отрасли, где работает предприятие (более длительный — в «традиционных» отраслях и менее — в отраслях с передовыми технологиями);
- общая ситуация в экономике (более длительный — при стабильном росте и менее — при экономической нестабильности);
- профессионализм работников плановых служб и руководства предприятия.

Перспективный финансовый план (составляется на три года и более) определяет важнейшие показатели, пропорции и темпы расширенного воспроизводства, цели и задачи предприятия, а также поддерживает взаимоотношения с внешним окружением.

Перспективный финансовый план содержит прогнозный баланс, план прибылей и убытков, план движения денежных средств. Их часто называют проформами (*Pro forma*), что буквально означает «ради формы». Прогнозная отчетность — удобный способ обобщения различных хозяйственных событий, ожидаемых в будущем. Она предоставляет необходимый минимум информации для принятия управленческих решений и для разработки более детализированных планов (бюджетов) предприятия. Эти прогнозные документы дают руководству предприятия информацию о:

- потребностях в инвестиционных средствах;
- способах финансирования этих инвестиций;
- влиянии выбранной инвестиционной политики на стоимость предприятия.

Перспективный финансовый план — в значительной степени прогнозный, а расчеты приобретают приближенный характер и отражают только общую динамику процессов. Чем продолжительнее плановый период, тем больше финансовый план носит индикативный (необязательный) характер. Это объясняется тем, что в долгосрочной перспективе неопределенность изменения макроэкономической конъюнктуры возрастает, т.е. в исполнении плана все большую роль играют факторы, не зависящие от деятельности предприятия. Поэтому является излишней детализация показателей перспективного плана.

Бизнес-планирование объединяет перспективное и текущее планирование. Бизнес-план — это документ, представляющий собой результат исследования основных сторон деятельности предприятия и позволяющий его руководству определить целесообразность дальнейшего развития бизнеса.

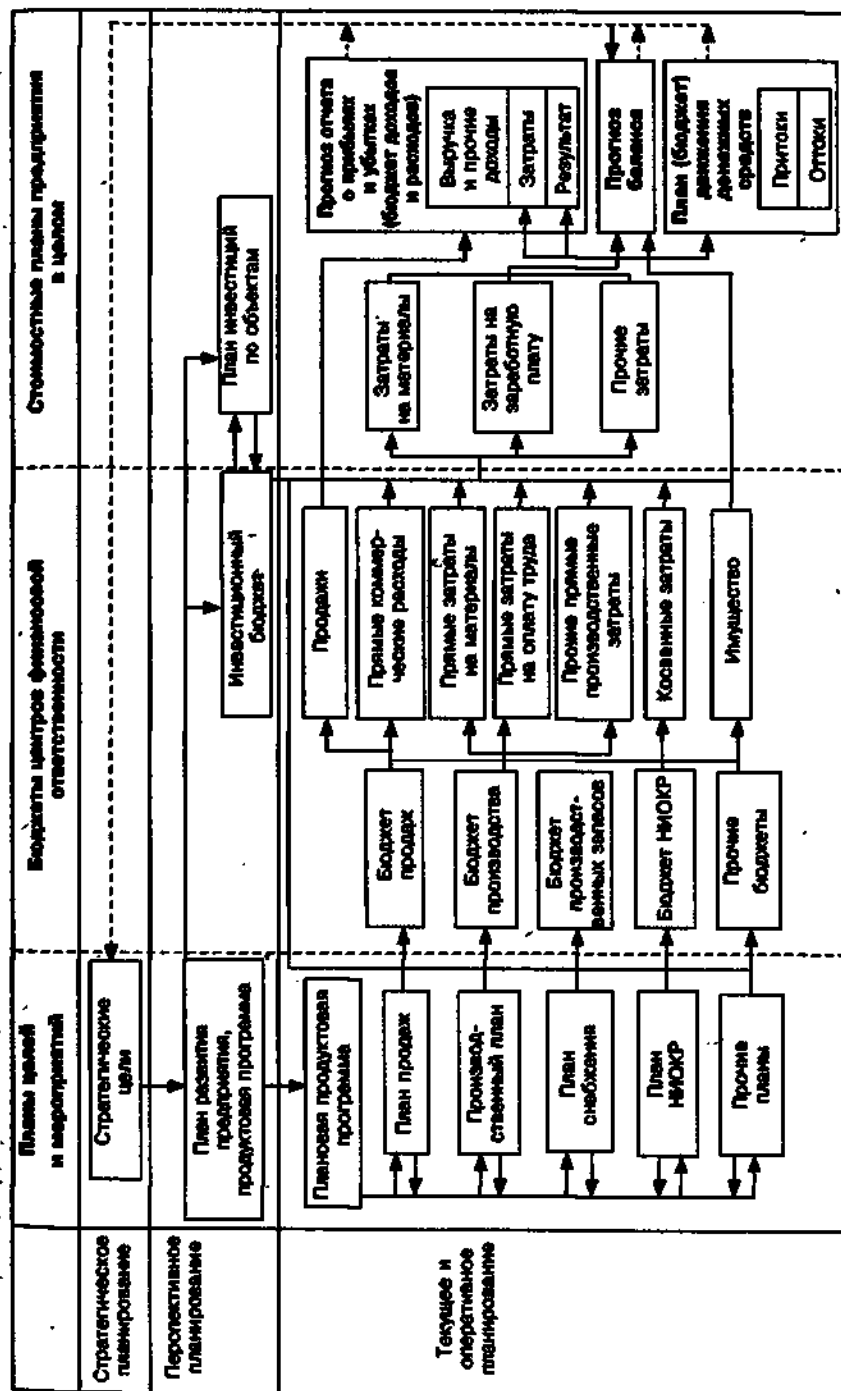


Рис. 3.3. Схема планирования предприятия

Бизнес-план можно трактовать как:

- инструмент стратегического планирования (формирования концепции развития бизнеса);
- отдельный элемент инвестиционного проекта предприятия;
- инструмент оперативного управления бизнесом.

Бизнес-план имеет временной интервал, в пределах которого должны быть решены его определенные задачи. Например, должен быть построен завод, обеспечена окупаемость инвестиций и пр. Как правило, бизнес-план (как инструмент формирования концепции развития бизнеса) составляют на период от 3 до 5 лет, с детальной проработкой первого года и укрупненным прогнозом на последующие периоды.

Текущее финансовое планирование (бюджетирование).

Текущий (годовой) бюджет предприятия как часть бизнес-плана составляют на основе показателей долгосрочного плана. Цель бюджетирования — максимизация конечных финансовых результатов при заданных ресурсах и организации работ. В бюджетировании применяют более точные, по сравнению с перспективным финансовым планированием, методы расчетов. Бюджеты — наиболее полные и детальные, при этом они должны быть соотнесены с конкретными действиями и мероприятиями. В бюджетах определяют конкретные цифровые показатели финансово-хозяйственной деятельности предприятия, последовательности и сроки совершения операций на бюджетный период (как правило, год). Основные бюджеты — прогноз баланса, бюджет доходов и расходов, бюджет движения денежных средств. Более подробно бюджетирование рассмотрим в главе 4.

Оперативное финансовое планирование.

Детальные оперативные финансовые планы необходимы как для реализации стратегических и тактических решений, так и для обеспечения стабильной работы всех служб предприятия. Оперативное финансовое планирование заключено в:

- разработке и доведении до исполнителей бюджетов, платежного календаря и других форм оперативных плановых заданий по всем основным вопросам финансовой деятельности;
- умении эффективно управлять оборотным капиталом (денежными средствами, ликвидными ценными бумагами, дебиторской задолженностью) и кредиторской задолженностью.

При разработке платежного календаря определяют конкретную последовательность и сроки осуществления всех расчетов. Это позволяет своевременно перечислить платежи в бюджеты и во внебюджетные фонды, обеспечить финансирование нормаль-

ной хозяйственной деятельности предприятия, выявить возможный недостаток средств. Платежный календарь составляют обычно на месяц (квартал) с разбивкой показателей по более мелким периодам (15 дней, декада, пятидневку).

Принять краткосрочные финансовые решения легче, чем долгосрочные, однако это не означает, что они менее важны. Предприятие может выявить весьма обещающие возможности для осуществления инвестиций, определить оптимальное соотношение заемного и собственного капиталов, разработать совершенную политику дивидендов и, тем не менее, не иметь успеха, потому что никто не позаботился о том, чтобы иметь достаточно денежных средств для оплаты его текущих счетов.

Для успешной организации финансового планирования на предприятии необходимы четыре *обязательных условия* (компоненты), которые тесно связаны между собой и составляют *инфраструктуру финансового планирования* предприятия (рис. 3.4).

Во-первых, предприятие должно располагать соответствующими *методологической и методической* базами разработки, контроля и анализа исполнения комплекса финансовых планов (стратегического, перспективного, бизнес-плана, текущего, оперативного), а работники финансово-экономических служб должны быть достаточно квалифицированы, чтобы уметь применять эту методологию на практике. Методологическая и методическая базы составления, контроля и исполнения финансовых планов составляют *аналитический блок* (или компонент) финансового планирования.

Во-вторых, для того, чтобы разрабатывать финансовые планы, контролировать и анализировать их исполнение, нужна внутренняя информация о деятельности предприятия, достаточная для того, чтобы представить его реальное финансовое состояние, движение товарно-материальных и финансовых потоков, и внешняя информация. Основа *информационного блока* (компонента) финансового планирования:

- экономическая информация — прогноз процентных ставок, валового национального продукта (ВНП), темпов инфляции;
- учетная информация — информация бухгалтерского учета (баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств) и управленческого учета;
- информация фондового рынка — рыночная капитализация компании, курс акции, прибыль на акцию (*Earning per share, EPS*), коэффициент «цена/прибыль» (*Price-earning ratio, P/E*), коэффициент дивидендных выплат (*Payout ratio, PR*) и пр.;

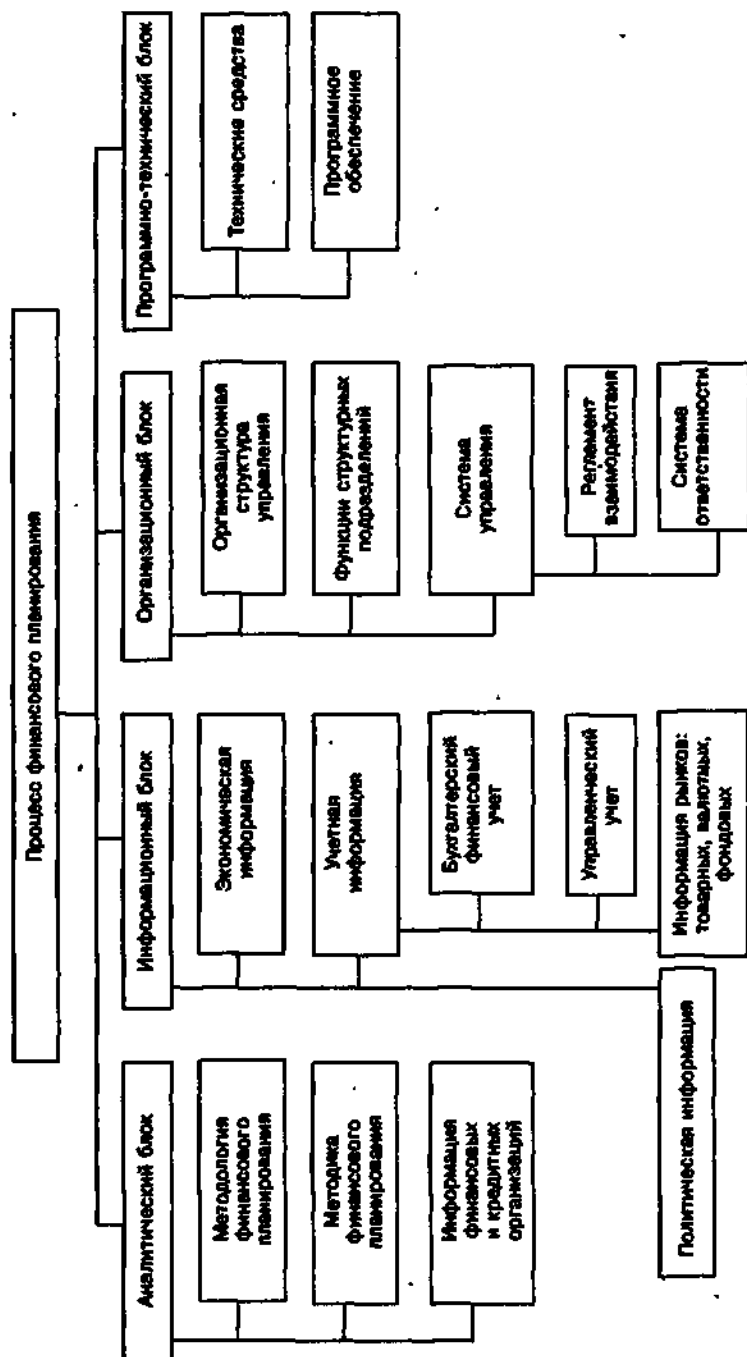


Рис. 3.4. Инфраструктура финансового планирования предприятия

- сообщения финансовых органов, информация учреждений банковской системы, информация товарных, валютных бирж и прочая финансовая информация;
- политическая информация.

Кроме того, система финансового планирования функционирует в рамках действующего нормативно-правового обеспечения, к которому относятся законы, указы Президента, постановления Правительства РФ, приказы и распоряжения отраслевых министерств, уставные документы, инструкции и пр.

В-третьих, финансовое планирование всегда реализуют через соответствующую организационную структуру и систему управления, которые входят в *организационный блок* (компонент) процесса.

Понятие *организационной структуры* включает:

- количество и функции служб аппарата управления, в чьи обязанности входят разработка, контроль и анализ финансовых планов предприятия;
- совокупность структурных подразделений (центров финансовой ответственности), отвечающих за исполнение финансового плана (бюджета).

Составление финансовых планов на предприятиях любой величины – сложная административная задача, решают которую, как правило, множество сотрудников. Конкретная *структура служб аппарата управления* во многом зависит от организационно-правовой формы предприятия, ее размера и вида деятельности.

На малых предприятиях обычно совмещают функции финансового планирования, поэтому один человек может быть одновременно и руководителем организации, и финансовым менеджером. В средних по размеру предприятиях, как правило, существует специализация, и для управления денежными потоками содержат отдельный штат работников. На крупных предприятиях в планировании принимают участие высшее руководство предприятия, финансово-экономическая служба (финансово-экономический департамент, финансовое управление и пр.), подчиненная вице-президенту по финансам, руководители и специалисты различных подразделений.

Высшее руководство занимается стратегическим и перспективным планированием, определяя общие цели развития предприятия и основные способы его достижения. Эти решения достаточно важны, поскольку влияют самым существенным образом на благополучие всей организации. Средний и старший управленческий персонал более вовлечен в разработку оперативных

планов, нежели высший персонал. Оперативные планы обеспечивают гибкость коммерческой организации в условиях изменяющейся внешней среды и не оказывают длительного влияния на деятельность организации.

При составлении финансовых планов происходит *координация планов* (бюджетов) отдельных структурных подразделений (*центров финансовой ответственности*). Могут быть скорректированы первоначальные планы некоторых структурных подразделений. Поэтому действия руководителей таких подразделений, функции которых организационно разделены, должны быть скоординированы. Координация всегда предполагает определенный компромисс. При условии достаточной мотивации руководителя подразделений будут работать для достижения общих целей организации, несмотря на возможные уступки с их стороны. Так, например, руководитель отдела маркетинга может пожертвовать частью своего бюджета в пользу бюджета исследовательского отдела, например, в случае ограниченности доходов всего предприятия.

Система управления — это регламент подготовки, составления, утверждения, контроля и анализа исполнения финансовых планов (бюджетов), в котором закреплены функции служб аппарата управления и структурных подразделений на каждой стадии финансового планирования. Бюджетный регламент разрабатывает руководитель финансово-экономической службы и отражает в соответствующих внутренних положениях и инструкциях. Важнейшая составляющая регламента — внутренний документооборот. Это совокупность регулярной, закреплённой во внутренних положениях и инструкциях информации структурных подразделений организации в процессе финансового планирования и контроля.

В-четвертых, в процессе финансового планирования и контроля регистрируют и обрабатывают большие массивы информации. Необходимость моделирования, включая анализ по сценарию «что, если», реконсильация потоков информации «снизу вверх/сверху вниз», консолидация данных и просмотр исторической информации, а также отчетность и графическое представление данных немыслимы без использования программно-технических средств (компьютерной базы и программного обеспечения). Программно-технические средства, используемые в финансовом планировании и контроле, составляют *программно-технический блок* (компонент) системы финансового планирования.

Основа финансового планирования на предприятии — составление *финансовых прогнозов*.

Прогнозирование всегда предшествует планированию и бюджетированию, его цель – снижение риска при принятии решений. В бизнесе прогнозирование используют при планировании маркетинга, капитальных вложений, производства и финансов:

- менеджеры по маркетингу используют прогнозирование для определения доли рынка, цен на новые товары, оптимального размещения магазинов (торговых точек), определения целей по продажам, планирования рекламных мероприятий и действий по продвижению товаров;
- прогноз производственных мощностей составляют до производственного плана. Если компания имеет достаточный объем производственных мощностей, она приступает к разработке производственного плана. В противном случае компании необходимо принять решения относительно планирования и бюджетирования вложений капитала для увеличения мощностей;
- в производственном процессе прогнозирование используют в целях составления графика выполнения производственных операций, определения необходимого уровня запасов, формирования заказов на материалы, планирования отгрузок, обоснования потребностей в закупках материалов, составления расписания загрузки персонала, расчета производительности, объема работ по обслуживанию и эксплуатации оборудования;
- финансовое прогнозирование используют для планирования потребностей в оборотном капитале и уровня капитальных вложений для закупки оборудования, а также формирования оптимальной структуры капитала. Причем решения о выпуске акций или привлечении заемного капитала принимают на основе прогнозирования условий на финансовых рынках.

В отличие от планирования финансовое прогнозирование не осуществляет на практике разработанные *прогнозы* (от греч. *prognosis* – предвидение). Прогнозирование имеет специфические методологические основы, отличные от методологии планирования. *Методы прогнозирования* делят на две большие группы: количественные и качественные⁴ (рис. 3.5).

Качественные методы:

- метод Дельфи (метод экспертных оценок);
- мнения специалистов;

⁴ Шинн Д.К., Сигел Д.Г. Основы коммерческого бюджетирования: Пер. с англ. – СПб.: Азбука, 2001.

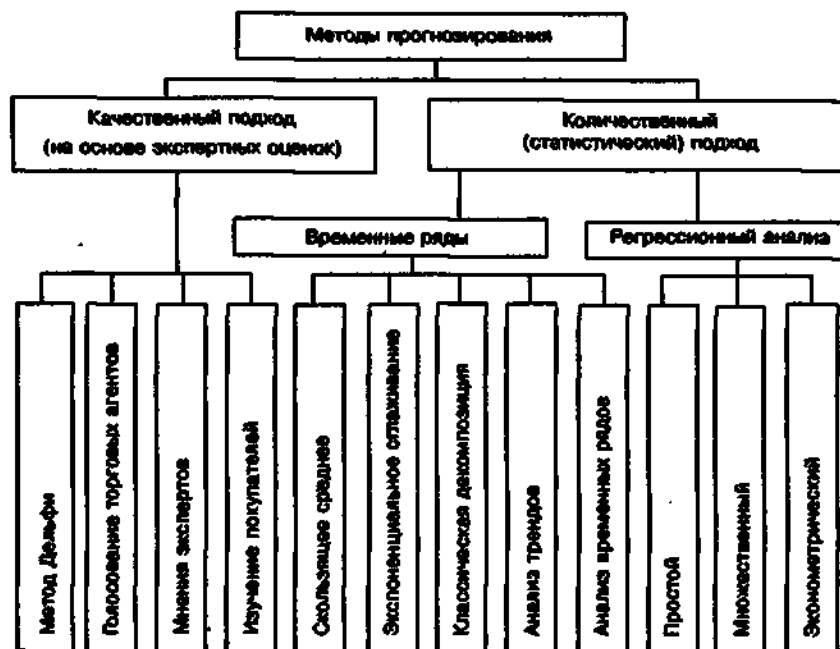


Рис. 3.5. Методы прогнозирования

- голосование (упорядоченный опрос) торговых агентов;
- изучение покупателей.

Количественные методы:

Прогнозирование на основе данных прошлых периодов:

- скользящее среднее;
- классическая декомпозиция;
- анализ трендов;
- анализ временных рядов;
- экспоненциальное сглаживание.

Причинно-следственное прогнозирование (регрессионный анализ):

- простая регрессия;
- множественная регрессия;
- эконометрическое моделирование.

Количественные модели работают хорошо в тех ситуациях, когда внешняя среда не претерпевает системных или больших изменений. Если линия поведения или тренда изменяются значительно, то целевые модели теряют смысл и возникает необходимость в качественном подходе, основанном на экспертных оценках. Поскольку свои прогнозы эксперты основывают на тенденциях, выявлен-

ных в текущей ситуации, данный подход имеет некоторые недостатки. Но с другой стороны, с его помощью скорее обнаруживают систематические изменения и глубже объясняют последствия этих изменений, что является существенным преимуществом.

Некоторые методы применяют для краткосрочного прогнозирования, другие — для среднесрочного и долгосрочного. Некоторые методы прогнозирования просты и дешевы в применении, другие — очень сложные, требуют много времени на реализацию и дорого стоят. Выбирают методы прогнозирования с учетом оценок затрат, времени на подготовку, точности и продолжительности периода. Чтобы добиваться наилучших результатов, менеджеры должны четко представлять себе основополагающие положения, которые лежат в основе прогнозирования.

Основные *этапы* прогнозирования:

1. Определение назначения и целей прогноза. При этом задают необходимый уровень подробности (по региону, товару и пр.), обоснованный объем ресурсов, затрачиваемый на прогнозирование (стоимость программного обеспечения и пр.), точность.
2. Выбор продолжительности прогнозирования: краткосрочный или долгосрочный, или более точно, например, на следующий год или на следующие три года.
3. Выбор метода прогнозирования.
4. Сбор релевантных данных и прогнозирование.
5. Определение всех допущений, которые лежат в основе прогноза, и их анализ.
6. Проверка прогноза на применимость, для чего разрабатывают систему оценок. Если прогноз недостаточно адекватен, следует вернуться к этапу 1.

Этапы прогнозирования показаны на рис. 3.6.

Многие менеджеры, занимающиеся финансовым планированием, обращаются за помощью к третьим лицам. На Западе растет

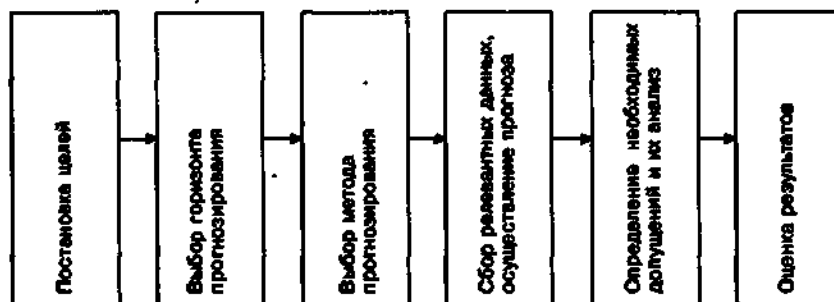


Рис. 3.6. Этапы прогнозирования

отрасль бизнеса, компании которой специализируются на подготовке макроэкономических и отраслевых прогнозов для корпораций-заказчиков. Более того, самые сильные прогностические экономические центры за рубежом, как правило, встроены в бизнес в виде аналитических отделов крупнейших компаний и инвестиционных банков. Отечественная школа конъюнктурного макроэкономического и отраслевого прогнозирования только зарождается. Начинают формироваться весьма профессиональные отделы некоторых ведущих российских банков, инвестиционных компаний и передовых корпораций из реального сектора экономики. Однако на сегодняшний момент их очень мало — не более двух десятков. Между тем бизнесу важно ориентироваться в макроэкономике уже сегодня.

Подготовка согласованного сводного прогноза — сложное и весьма трудоемкое дело. Однако значительная часть расчетов может быть автоматизирована благодаря использованию компьютерных программ. Обдумывая различные факторы при принятии решения, менеджеры с помощью современных пакетов прикладных программ могут быстро увидеть их возможное влияние и соответствующим образом изменить расстановку акцентов. Здесь заложены огромные потенциальные возможности для принципиального совершенствования прогнозирования.

Бюджетирование, финансовое прогнозирование и планирование могут быть выполнены с применением многофункциональных электронных таблиц, специальных шаблонов или встроены в дополнения. Наиболее примитивные функции финансового планирования, бюджетирования и прогнозирования могут быть реализованы в среде электронных таблиц (табличных процессоров) нового поколения: EXCEL, Lotus, Quattro Pro и др. Наиболее существенные достоинства пакетов общего назначения: эффективное моделирование различных сценариев развития коммерческой организации; возможности математического, статистического и графического анализа данных; развитый интерфейс с другими ППП и др. Лидер в этом классе — семейство ППП EXCEL, имеющее широкие функциональные возможности и позволяющее разрабатывать собственные приложения на языке программирования Visual Basic for Application.

Большинство предприятий, особенно в России, используют таблицы EXCEL как основной инструмент планирования. Это оправдано лишь для малых предприятий, где процесс составления, контроля и анализа финансовых планов и бюджетов может быть облегчен применением электронных таблиц, согласованных между собой.

Однако на средних и крупных предприятиях необходимы специализированные программные средства, полностью автоматизирующие весь бюджетный процесс. Планирование, бюджетирование и консолидация весьма сложны, трудоемки, поглощают много времени и подвержены неизбежным ошибкам. Для средних и крупных предприятий на одном цикле финансового планирования заполняют множество таблиц, которые затем рассылают руководителям подразделений и направлений бизнеса, с тем чтобы они просмотрели их и внесли необходимые корректировки. Вполне возможно, что кто-то из них может сделать ошибки: переделать формулы либо макросы, внести неправильные данные, внести данные в другие ячейки, удалить важные связи и пр. В такой ситуации к концу процесса может быть сформировано несколько вариантов одного и того же плана (бюджета), и никто не знает, какой из них правильный. Кроме того, несоответствия могут быть результатом недостаточной коммуникации между участниками процесса. Например, вполне вероятна ситуация, когда менеджеры вносят поправки и забывают сообщить об этом другим.

На крупных и средних предприятиях подготовка финансовых планов и бюджетов с помощью таблиц EXCEL — весьма раздробленный процесс. Таблицы не могут обеспечить документооборот, который присущ бизнес-циклу финансового планирования, т.е. не являются процессно-ориентированными. При подобной организации процесса у менеджеров практически не остается времени на анализ финансового состояния предприятия и принятие решений, поскольку большая часть времени уходит на поддержку таблиц.

В настоящее время на отечественном рынке представлено довольно ограниченное число специализированных продуктов, ориентированных на решение задач планирования и бюджетирования. Среди пакетов прикладных программ в сфере формирования и оптимизации финансового планирования наиболее известные — «Альт-Прогноз», «БЭСТ-План», «Бизнес-Микро», MPC, Adaytum e.Planning, Cognos Finance 5.0, Hyperion Pillar, Project Expert, «Альт-Инвест», COMFAR, PROSPIN и др.

3.2. МЕТОДЫ И МОДЕЛИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В ДОЛГОСРОЧНОМ ФИНАНСОВОМ ПЛАНИРОВАНИИ

Все больше предприятий использует финансовое моделирование для составления финансовых планов, бюджетов и прогнозов. Финансовая модель — точное математическое описание эконо-

номического процесса, т.е. описание факторов, характеризующих структуру и закономерности изменения данного экономического явления с помощью математических символов и приемов (уравнений, неравенств, таблиц, графиков и т.д.). В модель включают только основные (определяющие) факторы.

Модель можно строить по функциональной или корреляционной связи. *Функциональная связь* выражена уравнением вида:

$$Y = f(x), \quad (3.2)$$

где Y — показатель, x — факторы.

Корреляционная связь — это вероятностная зависимость, которая проявляется только при большом количестве наблюдений. Корреляционную связь показывают уравнения регрессии различного вида.

При расчете моделей планирования первостепенное значение имеет определение периода исследования. Он должен быть таким, чтобы исходные данные были однородными. С одной стороны, если период исследования слишком мал — нельзя выявить общие закономерности. С другой стороны, нельзя брать слишком большой период, так как любые экономические закономерности непостоянны и могут существенно изменяться в течение длительного времени. Поэтому для перспективного планирования используют годовые данные деятельности предприятия за 3—5 лет, а для текущего планирования (бюджетирования) — квартальные данные за 1 год. При существенных изменениях условий работы предприятия в плановом периоде в рассчитанные показатели вносят необходимые коррективы.

Модель финансового планирования необходимо очень тщательно выбирать, поскольку последствия этого выбора для финансового планирования и будущего предприятия очень велики. Хорошей модели финансового планирования присущи следующие *характеристики*:

- достоверные результаты и исходные предположения;
- возможность совершенствования модели;
- модель учитывает взаимосвязь решений в области инвестиций и источников финансирования, дивидендной политики, производстве и влияние этих решений на стоимость предприятия;
- достаточная гибкость модели, возможность использования в различных ситуациях;
- результаты модели, понятные пользователю, не требуют от него специальной подготовки.

Большинство методов и моделей финансового планирования базируются на определенных предположениях о будущем. На основании этих предположений генерируют ожидаемые значения для большого числа переменных. Финансовая модель может включать следующие элементы:

- планирование инвестиций (капитальных вложений), в том числе объема производственных мощностей;
- прогноз объемов продаж;
- планирование затрат и цен;
- планирование денежных потоков;
- планирование потребностей в финансировании;
- планирование налогов;
- планирование курсов обмена валют;
- планирование поглощений и слияний;
- планирование новых областей деятельности;
- оценку возможностей по аренде/покупкам активов;
- оценку результатов деятельности по сегментам;
- анализ рисков и др.

Английский кибернетик Стаффорд Бир (*St. Beer*) рассматривает финансовое моделирование предприятия (рис 3.7⁵) как непрерывный процесс, с помощью которого финансовые менеджеры «выдвигают планы, сильные и слабые стороны которых не только известны, но и понятны, не только понятны, но и испытаны заранее»⁶. Стык между финансовой моделью и реализацией плановых мероприятий представлен подвижной, тонкой линией, отделяющей намерения от осуществления только в момент окончательного принятия решения. До этого исключительного момента плановые мероприятия могут видоизменяться в зависимости от конкретных событий. Однако любая финансовая модель лишь упрощенно выражает взаимозависимости между экономическими показателями. По мнению некоторых известных западных ученых; «модели... в которых были бы учтены все сложности и невидимые препятствия, возникающие в процессе финансового планирования... никогда не появятся»⁷.

Действительно, полная точность финансовых планов недостижима: если бы это было возможно, то потребность в финансовом

⁵ Beer St. Planning as a Process of Adaptation. Proceeding of the 5-th International Conference on Operational Research. (Tavistock Publications, 1970). P. 208.

⁶ Beer St. Planning as a Process of Adaptation. Proceeding of the 5-th International Conference on Operational Research. (Tavistock Publications, 1970). P. 207.

⁷ Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. С. 774.

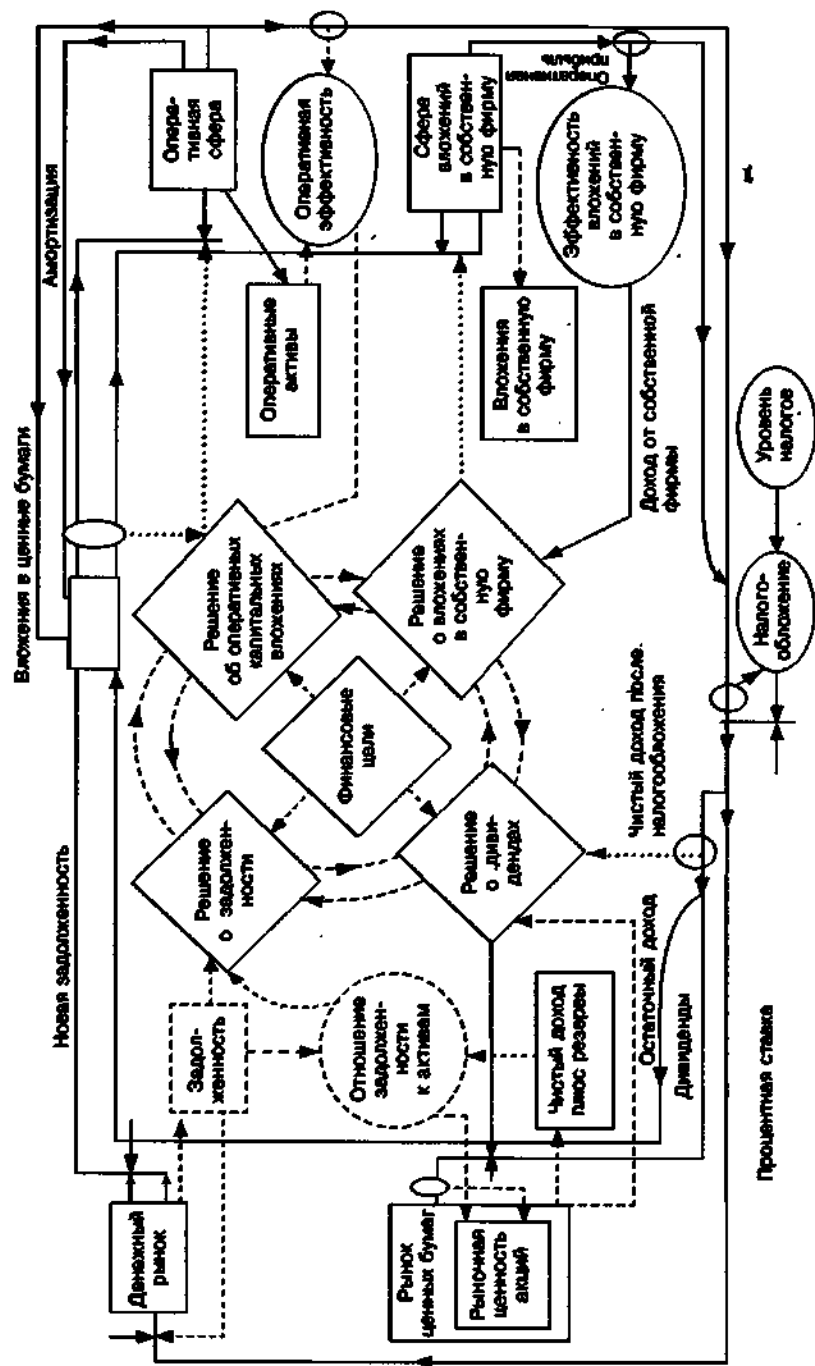


Рис. 9.7. Финансовая модель корпорации

планировании значительно сократилась бы. Но тем не менее, предприятия должны стремиться к максимальному результату. В финансовой модели должно быть учтено множество требований, условий, предположений, которые можно пересматривать, что даст возможность получить разные варианты финансовых и бизнес-планов.

Основные методы и модели долгосрочного финансового планирования:

- аналитические (метод процентных изменений);
- эконометрические (корреляционный и регрессионный анализ, прогнозирование временных рядов и др.);
- математические (различные модели и методы оптимизации).

Модели могут сильно отличаться по сложности, но почти все из них включают следующие элементы:

- прогноз объема продаж;
- прогнозные отчеты;
- планирование активов;
- планирование источников финансирования;
- регулирующий элемент (переменная) — «пробка»;
- предположения об экономической среде.

Вне зависимости от типа используемых моделей все финансовые планы основаны на предварительной оценке будущего объема продаж (роста), как правило, получаемой от отдела сбыта (маркетинга).

В финансовом менеджменте наибольшее распространение получили *аналитические методы планирования*, основанные на процентных зависимостях. Сущность таких моделей заключена в анализе взаимосвязей между ожидаемым объемом продаж, а также активами и финансированием, необходимыми для его реализации.

Поскольку сбыт зависит от неопределенного состояния экономики, получить точные данные будущих объемов продаж невозможно. Поэтому на практике часто задают не точную цифру будущего объема продаж, а предполагаемые коэффициенты их роста.

Таким образом, цель данного метода — изучение взаимосвязей между инвестиционными и финансовыми потребностями предприятия при различных уровнях продаж. В результате такого подхода разрабатывают прогнозный баланс, план прибылей и убытков (прогнозный отчет о финансовых результатах) и план движения денежных средств.

Важная составляющая данного метода — использование компенсирующей переменной — «клапана» («пробки»). Под ней по-

нимаются определенные источники финансирования, которые можно применить при недостатке финансовых ресурсов, либо направления использования средств при их избытке.

Например, предприятие с большим количеством инвестиционных возможностей и ограниченными денежными потоками может попытаться получить дополнительный собственный или заемный капитал. Другие предприятия с небольшими возможностями роста и значительными притоками денежных средств могут получить излишек и, например, выплатить дополнительные дивиденды. В первом случае компенсирующая переменная — внешнее финансирование, а во втором — дивидендные выплаты.

План должен учитывать состояние и прогноз внешней экономической среды для выбранного периода времени. Наиболее важные предположения — прогнозы значений процентных и налоговых ставок, а также уровень инфляции.

Начнем обсуждение моделей финансового планирования с примера 3.1.

Пример 3.1. Имеется финансовая отчетность предприятия «Альфа» за 2005 г. (табл. 3.1).

Таблица 3.1

Предприятие «Альфа». Отчетность за 2005 г.

Отчет о прибылях и убытках, тыс. руб.		Баланс, тыс. руб.			
Объем продаж	2000	Активы	1000	Собственный капитал	500
Затраты	1500			Заемный капитал	500
Чистая прибыль	500	Всего	1000	Всего	1000

Предположим, что все переменные связаны напрямую с объемом продаж и текущие соотношения между статьями оптимальны. Также для упрощения в статье «Затраты» отчета о прибылях и убытках мы объединим себестоимость, включая амортизационные отчисления и выплаты процентов по долгу.

Предположим, что в 2006 г. объем продаж возрастет на 20%, с 2000 тыс. руб. до 2400 тыс. руб. Также на 20% увеличатся расходы — с 1500 тыс. руб. до $1500 \times 1,2 = 1800$ тыс. руб. Тогда предварительная прогнозная отчетность будет выглядеть так, как представлено в табл. 3.2.

Из табл. 3.2 видно, что каждая статья отчетности просто увеличена на 20%. Далее следует согласовать полученные отчеты. Как

Таблица 3.2

**Предприятие «Альфа». Прогнозная отчетность
(предварительная) на 2006 г.**

План прибылей и убытков, тыс. руб.		Прогнозный баланс, тыс. руб.			
Объем продаж	2400	Активы	1000 + 200	Собственный капитал	500 + 100
Затраты	1800			Заемный капитал	500 + 100
Чистая прибыль	600	Всего	1200	Всего	1200

видно из плана прибылей и убытков, чистая прибыль равна 600 тыс. руб., а собственный капитал увеличился только на 100 тыс. руб. Очевидно, что предприятие должно выплатить из чистой прибыли $600 - 100 = 500$ тыс. руб., например, дивиденды акционерам. В данном случае компенсирующая переменная – выплата дивидендов.

Предположим, что предприятие не выплатило 500 тыс. руб., тогда вся прибыль (600 тыс. руб.) пойдет на увеличение собственного капитала, который составит: $600 + 500 = 1100$ тыс. руб. Из балансового равенства следует, что при сумме активов в 1200 тыс. руб. и собственного капитала в 1100 тыс. руб. заемный капитал должен составить: $1200 - 1100 = 100$ тыс. руб. Поскольку обязательства на начало года составляли 500 тыс. руб., предприятие должно выплатить $500 - 100 = 400$ тыс. руб. в счет погашения долга.

Окончательный вариант прогнозной отчетности представлен в табл. 3.3.

В данном случае для балансировки активов и пассивов в качестве компенсирующей переменной использован заемный капитал.

Таблица 3.3

Предприятие «Альфа». Прогнозная отчетность на 2006 г.

Отчет о прибылях и убытках, тыс. руб.		Баланс, тыс. руб.			
Объем продаж	2400	Активы	1200	Собственный капитал	1100
Затраты	1800			Заемный капитал	100
Чистая прибыль	600	Всего	1200	Всего	1200

Этот пример демонстрирует *взаимосвязь между ростом объема продаж и финансовой политикой*. Рост продаж увеличивает общие активы потому, что для поддержания более высокого уровня продаж предприятие должно инвестировать в активы (оборотные и внеоборотные). Поскольку увеличены активы, то также будет увеличена и правая часть баланса — пассивы и собственный капитал.

Изменения заемного капитала и собственного капитала зависят от политики фирмы по вопросам финансовой и дивидендной политики. Увеличение активов всегда требует от фирмы решения о финансировании такого роста. В приведенном примере предприятию не потребовалось внешнего финансирования. Однако на практике такое случается крайне редко. Более реалистичную ситуацию рассмотрим далее.

В рассмотренной ранее простой модели планирования каждый элемент активов и пассивов увеличился прямо пропорционально росту объема продаж. Для одних элементов это может быть разумным предположением. Для других (например, долгосрочных обязательств) — нет, так как их объемы часто определяют исходя из общей финансовой политики, проводимой руководством предприятия, а также внешней экономической средой, и не всегда напрямую связаны с уровнем продаж.

Основная идея развития предыдущей модели — разделение элементов баланса и отчета о прибылях и убытках на две группы — те, которые непосредственно зависят от продаж, и те, которые не зависят от них. Прогноз объемов продаж всегда поможет определить, какое финансирование необходимо предприятию для обеспечения заданного роста.

Рассмотрим метод процентной зависимости от объема продаж на основе информации, представленной в примере 3.2.

Пример 3.2. Имеются следующие данные о деятельности ОАО «Паллада» за 2005 г. (см. табл. 3.4).

Пусть предприятие ожидает в следующем году 25%-е увеличение объема продаж, тогда: $1000 \times 1,25 = 1250$ тыс. руб. Для получения плана прибылей и убытков предположим, что расходы будут составлять $800/1000 = 80\%$ объема продаж.

В случае неизменной дивидендной политики коэффициенты реинвестирования и дивидендных выплат — постоянные величины.

Коэффициент реинвестирования (*Retention ratio, RR*) — это доля доходов, используемых на инвестирование. Он рассчитывается по формуле:

Таблица 3.4

Отчет о прибылях и убытках ОАО «Паллада» за 2005 г.

Показатель	Расчет	Тыс. руб.
Объем продаж		1000
Затраты	$(1000 \times 0,8)$	800
Налогооблагаемая прибыль		200
Налог на прибыль (24%)		48
Чистая прибыль, в том числе:		152
нераспределенная прибыль	$(3/4)$	114
дивиденды	$(1/4)$	38

$$RR = \frac{EPS - DIV}{EPS}, \quad (3.3)$$

где RR – коэффициент реинвестирования; EPS – доход на акцию; DIV – дивиденд на акцию.

Коэффициент дивидендных выплат (*Payout ratio*, PR) – это доля дохода, расходуемая на выплату дивидендов. Он рассчитывается по формуле:

$$PR = 1 - RR = \frac{DIV}{EPS}. \quad (3.4)$$

Исходя из данных 2005 г. (табл. 3.4) определим ожидаемые показатели коэффициентов нераспределенной прибыли (RR) и ожидаемые выплаты дивидендов (PR):

$$RR = 114 / 152 = 3/4;$$

$$PR = 38 / 152 = 1/4.$$

План прибылей и убытков, полученный на основе принятых допущений, приведен в табл. 3.5.

Отметим, что предположение о расходах как о постоянном проценте от объема продаж означает постоянный уровень чистой рентабельности продаж (*Return on sales*, ROS). За 2005 г. ROS была равна $152/1000 = 15,2\%$. В плане прибылей и убытков на 2006 г. ROS также осталась неизменной: $190/1250 = 15,2\%$.

Таблица 3.5

План прибылей и убытков ОАО «Паллада» на 2006 г., тыс. руб.

Объем продаж	1250	(1000 × 1,25)
Запраты	1000	(1250 × 0,8)
Налогооблагаемая прибыль	250	(1250 – 1000)
Налог на прибыль (24%)	60	(250 × 0,24)
Чистая прибыль, в том числе:	190	(250 – 60)
нераспределенная прибыль	143	(190 × 3/4)
дивиденды	47	(190 × 1/4)

Для получения прогнозного баланса используем последний баланс предприятия за 2005 г. (табл. 3.6).

Будем исходить из того, что некоторые статьи баланса будут меняться пропорционально объему продаж, в то время как другие будут от него независимы. Меняющиеся статьи выразим в процентном отношении от объема продаж за прошедший 2005 г. Для независимых статей эти величины пока не определены (н/д).

Например, в разделе оборотных активов запасы равны 60% объема продаж (600/1000) в последнем финансовом году. Предположим, что такое же процентное соотношение сохранится и в планируемом (2006) году, т.е. на каждый рубль проданного товара будет приходиться 60 копеек запасов.

В целом отношение всех активов к сумме продаж за прошедший 2005 г. было равно $3000/1000 = 3$, или 300%. Это отношение называют *капиталоемкостью*:

$$\text{Капиталовложение} = \frac{A}{S} = \frac{1}{TAT}, \quad (3.5)$$

где A – активы (*assets*); S – выручка (*sales*); TAT – коэффициент оборачиваемости активов (*total assets turnover ratio*).

Этот коэффициент показывает сумму активов, необходимую для получения 1 рубля продаж. Чем он выше, тем более капиталоемким является предприятие. Как видно из формулы 3.5, он является обратным к коэффициенту оборачиваемости активов.

Предположим, что для ОАО «Паллада» этот коэффициент постоянен, тогда ему необходимо 3 рубля активов для получения 1 рубля выручки. То есть, если объем продаж должен увеличиться,

Таблица 3.6

Баланс ОАО «Паллада» за 2005 г.

Активы	Сумма, тыс. руб.	Процент выручки	Пассивы	Сумма, тыс. руб.	Процент выручки
I. Внеоборотные активы, в том числе:			III. Собственный капитал, в том числе:		
Оборудование	1800	180	Уставный капитал	800	н/д
Итого по I разделу	1800	180	Нераспределенная прибыль	1000	н/д
			Итого по III разделу	1800	н/д
			IV. Долгосрочные обязательства, в том числе:		
			Долгосрочный кредит	800	н/д
II. Оборотные активы, в том числе:			Итого по IV разделу	800	н/д
Запасы	600	60	V. Краткосрочные обязательства, в том числе:		
Дебиторская задолженность	440	44	Краткосрочный кредит	100	н/д
Денежные средства	160	16	Кредиторская задолженность	300	30
Итого по II разделу	1200	120	Итого по V разделу	400	н/д
Всего активы	3000	300	Всего пассивы	3000	н/д

на 100 тыс. руб., предприятие должно увеличить активы в 3 раза (до 300 тыс. руб.).

Рассмотрим изменения в пассиве. Вместе с объемом продаж будет меняться кредиторская задолженность, поскольку с ростом продаж вырастут закупки необходимых для производства сырья и материалов. Таким образом, счета к оплате будут меняться одновременно с объемом продаж.

Краткосрочный кредит останется неизменным, если только не будет принято решение об его увеличении (уменьшении). Поэтому эта статья помечена как «н/д». То же можно предположить относительно статей долгосрочных обязательств и уставного капитала.

Статья «Нераспределенная прибыль» будет меняться по мере изменения продаж, но зависимость здесь не будет пропорциональной. Нераспределенную прибыль можно рассчитать, используя данные об ожидаемой чистой прибыли и дивидендных выплатах.

Теперь составим промежуточный прогнозный баланс. Там, где это возможно, будем использовать процентные отношения для зависимых от объемов продаж элементов. Для независимых от продаж статей баланса не предполагаем изменений. Результаты расчета приведены в табл. 3.7. Нераспределенная прибыль увеличилась на 143 тыс. руб., как и было определено ранее в табл. 3.5.

Как следует из полученных результатов, ожидаемое увеличение активов составит 750 тыс. руб. Однако без дополнительного финансирования пассивы и собственный капитал увеличатся только на 218 тыс. руб., что приведет к дефициту средств: $750 - 218 = 532$ тыс. руб. Таким образом, потребность в дополнительном внешнем финансировании (*External Financing Needed, EFN*) для обеспечения требуемого роста продаж (25%) составляет 532 тыс. руб.

Потребность в дополнительном внешнем финансировании можно также рассчитать по следующей формуле:

$$EFN = (A_s - L_s) \frac{S_1 - S_0}{S_0} - (EBIT \frac{S_1}{S_0} - Int)(1 - t)(1 - PR), \quad (3.6)$$

где *EFN* — потребность в дополнительном внешнем финансировании; A_s — активы баланса, которые меняются в зависимости от объема продаж; L_s — пассивы баланса, которые меняются в зависимости от объема продаж; S_1 — прогнозируемый объем продаж; S_0 — фактический объем продаж; *EBIT* — прибыль до выплаты процентов и налогов; *Int* — сумма процентов к уплате; *t* — ставка налога на прибыль; *PR* — коэффициент дивидендных выплат.

Таблица 3.7

Прогнозный баланс ОАО «Паллада» на 2008 г. (промежуточный)

Активы	Сумма, тыс. руб.	Име- ния, тыс. руб.	Пассивы	Сумма, тыс. руб.	Име- ния, тыс. руб.
I. Внеоборотные активы, в том числе:			III. Собственный капитал, в том числе:		
Оборудование	2250	450	Уставный капитал	800	0
Итого по I разделу	2250	450	Нераспределенная прибыль	1143	143
			Итого по III разделу	1943	143
			IV. Долгосрочные обязательства, в том числе:		
			Долгосрочный кредит	800	0
II. Оборотные активы, в том числе:			Итого по IV разделу	800	0
Запасы	750	150	V. Краткосрочные обязательства, в том числе:		
Дебиторская задолженность	550	110	Краткосрочный кредит	100	0
Денежные средства	200	40	Кредиторская задолженность	375	75
Итого по II разделу	1500	300	Итого по V разделу	475	75
Всего активы	3750	750	Всего пассивы	3218	218

Рассчитаем EFN для ОАО «Паллада» по формуле 3.6:

$$EFN = (3000 - 300) \frac{1250 - 1000}{1000} -$$

$$- (200 \frac{1250}{1000} - 0) (1 - 0,24) (1 - 1/4) = 532 \text{ тыс. руб.}$$

Несмотря на простоту и условность, рассмотренный пример показывает, как планирование выявляет *проблемы и потенциальные конфликты*.

- Если предприятие поставило себе целью отказаться от дальнейших заимствований и эмиссий акций, то 25%-е увеличение продаж неосуществимо.
- Если же оно намерено реализовать намеченный план, то в дальнейшем необходимо будет найти наиболее оптимальные источники финансирования.

Далее предположим, что предприятие решило занять необходимую сумму (532 тыс. руб.). В таком случае необходимо определить, какая часть средств может быть заимствована на короткий срок (до 12 месяцев) и какая часть — на более длительный.

Так как оборотные активы увеличились на 300 тыс. руб., в то время как краткосрочные обязательства только на 75 тыс. руб., предприятие может получить $300 - 75 = 225$ тыс. руб. в виде краткосрочного кредита и оставить чистый оборотный капитал без изменений. Остаток ($532 - 225 = 307$ тыс. руб.) придется привлекать в виде долгосрочного кредита или облигационного займа.

В табл. 3.8 приведен окончательный прогнозный баланс для ОАО «Паллада».

В качестве компенсирующей переменной мы использовали сочетание краткосрочной и долгосрочной задолженности. Но это решение — не всегда лучшее в подобной ситуации. Существует множество других сценариев, которые мы должны изучить. Большую пользу в данном случае могут принести финансовые коэффициенты. В табл. 3.9 определены коэффициенты текущей ликвидности и финансовой зависимости (доли долга).

Как следует из полученных результатов, 25%-й рост снизит уровень ликвидности и платежеспособности. Вместе с тем значения показателей приемлемы с точки зрения теории. Практические выводы об изменениях коэффициентов можно получить только при сопоставлении их значений со среднеотраслевыми или данными аналогичных предприятий (конкурентов).

Таблица 3.8

Прогнозный Баланс ОАО «Паллада» на 2006 г.

Активы	Сумма, тыс. руб.	Име- ния, тыс. руб.	Пассивы	Сумма, тыс. руб.	Име- ния, тыс. руб.
I. Внеоборотные активы, в том числе:			III. Собственный капитал, в том числе:		
Оборудование	2250	450	Уставный капитал	800	0
Итого по I разделу	2250	450	Нераспределенная прибыль	1143	143
			Итого по III разделу	1943	143
			IV. Долгосрочные обязательства, в том числе:		
			Долгосрочный кредит	1107	307
II. Оборотные активы, в том числе:			Итого по IV разделу	1107	307
Запасы	750	150	V. Краткосрочные обязательства, в том числе:		
Дебиторская задолженность	550	110	Краткосрочный кредит	325	225
Денежные средства	200	40	Кредиторская задолженность	375	75
Итого II разделу	1500	300	Итого по V разделу	700	300
Всего активы	3750	750	Всего пассивы	3750	750

Таблица 3.9

**Некоторые финансовые коэффициенты ОАО «Паллада»
за 2005–2006 гг.**

Показатель	Прошлый год (2005 г.)	Прогноз (2006 г.)
1. Коэффициент текущей ликвидности	$1\,200/400 = 3$	$1\,500/700 = 2,14$
2. Коэффициент финансовой зависимости	$(400 + 800)/3000 = 0,4$	$(700 + 1\,107)/3\,750 = 0,48$

Предположение, что активы – это фиксированный процент продаж, удобное, но во многих случаях неподходящее. В частности, в предыдущем примере неявно было сделано допущение, что оборудование предприятия загружено на 100% мощности. Поэтому наращивание объемов реализации привело к увеличению внеоборотных активов. Но на практике часто бывает избыток производственных мощностей, и производство может быть увеличено, например, за счет дозагрузки имеющегося оборудования.

Если предположить, что загрузка оборудования ОАО «Паллада» составляет только 70%, то потребность в дополнительном внешнем финансировании будет совсем иной. Неполная загрузка оборудования на $X\%$ означает, что текущий уровень продаж составляет $X\%$ максимально возможных. Для нашего примера:

$$\text{Объем продаж} = 1000 \text{ тыс. руб.} = 0,70 \times \text{Полная загрузка}$$

$$\text{Полная загрузка} = 1000/0,70 = 1429 \text{ тыс. руб.}$$

Полученные результаты свидетельствуют о том, что объем продаж можно увеличить почти на 43% (с 1000 тыс. руб. до 1429 тыс. руб.) без введения в строй новых активов.

Согласно предыдущему варианту необходимо увеличить основные средства на 450 тыс. руб. Новая ситуация не требует никаких инвестиций в основные средства, потому что объем продаж увеличен до 1250 тыс. руб., что существенно меньше 1429 тыс. руб. при полной загрузке всех производственных мощностей.

В результате первоначальный прогноз о необходимости дополнительного финансирования (532 тыс. руб.) оказался завышенным. При существующей 70%-й загрузке мощностей предприятию необходимо $532 - 450 = 82$ тыс. руб. дополнительных фондов. Таким образом, неиспользуемые возможности существенно изменяют прогнозы.

Рассмотрим альтернативный вариант использования мощностей на примере 3.3.

Пример 3.3. Предположим, что ОАО «Паллада» из примера 3.2 использует 90% своих мощностей. Ответим на следующие вопросы:

1. Чему равен объем продаж при полной загрузке?
2. Чему равен коэффициент фондоемкости?
3. Какова потребность в дополнительном финансировании?

1. Максимально возможный сбыт в этом случае равен $1000 / 0,90 = 1111$ тыс. руб.

2. Из табл. 3.6 следует, что основные средства равны 1800 тыс. руб. При полной загрузке коэффициент фондоемкости (*Fixed Assets Turnover, FAT*) равен:

$$FAT = \frac{\text{Основные средства}}{\text{Объем продаж}} = \frac{1800}{1111} = 1,62.$$

Полученный результат показывает, что после достижения 100%-й загрузки предприятию потребуется 1,62 руб. основных средств для получения 1 руб. продаж.

3. При ожидаемом уровне сбыта 1250 тыс. руб. потребность в основных средствах составит:

Основные средства = Выручка $\times$ *FAT* = $1250 \times 1,62 = 2025$ тыс. руб.

Это на 225 тыс. руб. меньше первоначально ожидаемых (2250 тыс. руб.), поэтому потребность в дополнительном финансировании составит:

$$EFN = 532 - 225 = 307 \text{ тыс. руб.}$$

Оборотные активы по-прежнему будут равны 1500 тыс. руб., так что общая сумма активов составит $1500 + 2025 = 3525$ тыс. руб. Тогда коэффициент капиталоемкости составит $3525/1250 = 2,82$, что меньше, чем изначально предполагаемое значение 3 из-за избыточных производственных мощностей.

Рассмотренный пример показывает, что результаты, полученные в процессе финансового планирования, зависят от предполагаемых взаимосвязей между объемами продаж и необходимыми активами.

3.3. ТЕМПЫ РОСТА ОРГАНИЗАЦИИ: ФАКТОРЫ, ИХ ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ, МЕТОДИКА РАСЧЕТА

Рассмотренные в параграфе 3.2 примеры наглядно продемонстрировали связь между ростом производства и внешним финансированием. При прочих неизменных условиях чем выше темпы роста продаж или активов, тем больше будет потребность во внешнем финансировании. Ранее мы исходили из фиксированного коэффициента роста и потом определяли сумму необходимого внешнего финансирования для его реализации. Рассмотрим другой подход. Допустим, что финансовая политика предприятия будет оставаться неизменной.

Определим взаимосвязь между финансовой политикой и способностью предприятия осуществлять новые инвестиции и, следовательно, поддерживать необходимый рост, в примере 3.4.

Пример 3.4. Установим зависимость между величиной *EFN* и ростом. Для этого используем упрощенный отчет о прибылях и убытках и баланс предприятия ОАО «Салют» (табл. 3.10 и 3.11). В целях упрощения суммы краткосрочных и долгосрочных обязательств показаны в балансе общей величиной. Также предположим, что краткосрочные обязательства не меняются в зависимо-

Таблица 3.10

Отчет о прибылях и убытках ОАО «Салют» за 2005 г.

Показатель	Сумма, тыс. руб.	Процент от объема продаж
Объем продаж	500	100
Затраты	400	80
Налогооблагаемая прибыль	100	20
Налог на прибыль (24%)	24	
Чистая прибыль, в том числе:	76	
нераспределенная прибыль	51 (2/3)	
дивиденды	25 (1/3)	

Таблица 3.11

Баланс ОАО «Салют» за 2005 г.

Активы	Сумма, тыс. руб.	Процент от объема продаж	Пассивы	Сумма, тыс. руб.	Процент от объема продаж
Внеоборотные активы	300	60	Собственный капитал	250	н/д
Оборотные активы	200	40	Заемный капитал	250	н/д
Всего активы	500	100	Всего пассивов	500	н/д

сти от объемов продаж. Если же какие-либо краткосрочные обязательства (например, кредиторская задолженность) меняются в зависимости от объемов продаж, будем считать, что их компенсируют изменения в оборотных средствах.

Допустим, что предприятие ожидает в следующем году увеличение объема продаж на 20% (или на 100 тыс. руб.). Используя процентную зависимость от объема продаж и имеющиеся данные, составим план прибылей и убытков и прогнозный баланс (табл. 3.12).

Таблица 3.12

Прогнозная отчетность ОАО «Салют» на 2006 г.

А) План прибылей и убытков

Показатель	Сумма, тыс. руб.	Процент от объема продаж
Объем продаж	600	100
Затраты	480	80
Налогооблагаемая прибыль	120	20
Налог на прибыль (24%)	28,8	
Чистая прибыль, в том числе:	91,2	
нераспределенная прибыль	60,8 (2/3)	
дивиденды	30,4 (1/3)	

Окончание табл. 3.12

В) Прогнозный баланс

Активы	Сумма, тыс. руб.	Процент от объема продаж	Пассивы	Сумма, тыс. руб.	Процент от объема продаж
Внеоборотные активы	360	60	Собственный капитал	311	н/д
Оборотные активы	240	40	Заемный капитал	289	н/д
Всего активы	600	100	Всего пассивов	600	н/д

Как следует из табл. 3.10 и 3.12, при 20%-м росте предприятия потребуются дополнительные активы на сумму 100 тыс. руб.

Ожидаемое увеличение нераспределенной прибыли составит 60,8 тыс. руб., поэтому необходимое внешнее финансирование составит:

$$EFN = 100 - 60,8 = 39,2 \text{ тыс. руб.}$$

Если предприятие не будет выпускать дополнительные акции, то EFN в размере 39,2 тыс. руб. должно быть получено в виде займа. Новая общая задолженность составит 289,2 тыс. руб. Отношение заемных средств к собственному капиталу (финансовый рычаг) снизится с 1,0 до 0,93 (289,2 тыс. руб. / 310,8 тыс. руб.).

В табл. 3.13 рассчитаны показатели плана прибылей и убытков на 2006 г. при различных темпах роста предприятия ОАО «Салют».

В табл. 3.14 рассчитаны значения величины EFN , ожидаемой нераспределенной прибыли и финансового рычага ОАО «Салют». При определении структуры финансирования предположим, что все необходимые средства будут получены с помощью заемных источников, а все излишки средств будут использованы для выплаты долга.

Как следует из табл. 3.14, в случае нулевого роста задолженность снижается на 50,67 тыс. руб. (величину нераспределенной прибыли), с 250 тыс. руб. до 199,33 тыс. руб.

Для относительно небольших темпов роста предприятие будет иметь положительное сальдо, и отношение заемного капитала к собственному будет снижаться. Как только коэффициент роста превысит 15%, излишек средств сменится на их дефицит. Кроме того, как только темпы роста превысят 25%, отношение

Таблица 3.13

План прибылей и убытков ОАО «Салют» на 2006 г.

Показатель, тыс. руб.	Ожидаемый рост объема продаж, %						
	0	5	10	15	20	25	30
Выручка (100%)	500	525	550	575	600	625	650
Затраты (80%)	400	420	440	460	480	500	520
Налогооблагаемая прибыль (20%)	100	105	110	115	120	125	130
Налог на прибыль (24%)	24	25,2	26,4	27,6	28,8	30	31,2
Чистая прибыль, в том числе:	76	79,8	83,6	87,4	91,2	95	98,8
нераспределенная прибыль	50,67	53,2	55,73	58,27	60,8	63,33	65,87
дивиденды	25,33	26,6	27,87	29,13	30,4	31,67	32,93

Таблица 3.14

Прогнозные темпы роста ОАО «Салют» в 2006 г. и необходимое
внешнее финансирование

Ожидаемый рост объема продаж, %	Требуемое увеличение активов, тыс. руб.	Нераспре- деленная прибыль, тыс. руб.	Необходимое дополни- тельное финансиро- вание (EFM), тыс. руб.	Соотношение заемного и собственного капитала, долей
0	0	50,67	-50,67	0,66
5	25	53,20	-28,20	0,73
10	50	55,73	-5,73	0,80
15	75	58,27	16,73	0,87
20	100	60,8	39,2	0,93
25	125	63,33	61,67	0,99
30	150	65,87	84,13	1,06

заемного капитала к собственному станет меньше первоначаль-
ного значения 1,0 (250 тыс. руб. / 250 тыс. руб.).

Рисунок 3.8 более наглядно иллюстрирует связь между рос-
том объема продаж и необходимым внешним финансированием:
данные из табл. 3.14 представлены в виде графиков «Требуемый

рост активов» и «Ожидаемое увеличение нераспределенной прибыли» на фоне темпов роста.

Из рисунка видно, что потребность в новых активах растет с большими темпами, чем нераспределенная прибыль, и внутренние средства, получаемые от увеличения нераспределенной прибыли, быстро уменьшаются.

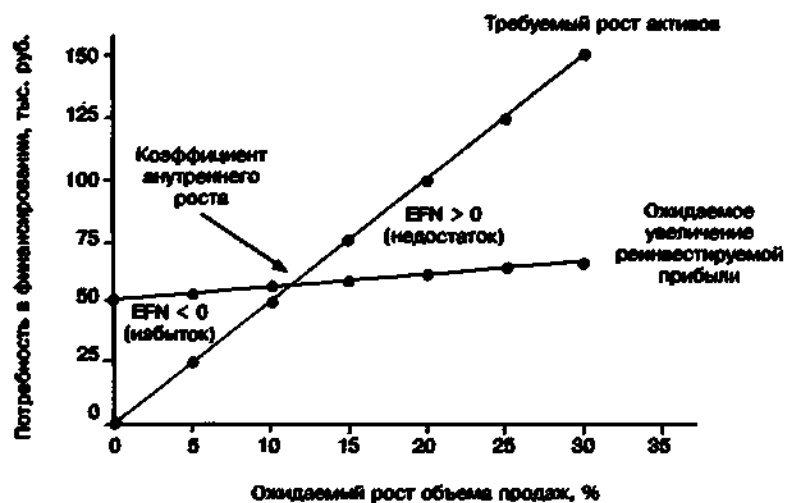


Рис. 3.8. Рост предприятия ОАО «Салют» и необходимое финансирование

Финансовая политика и рост

Рост предприятия напрямую связан с внешним финансированием. Эту взаимосвязь выражают с помощью специальных коэффициентов:

- внутреннего роста;
- устойчивого роста.

Коэффициент внутреннего роста — это максимальный темп роста, который предприятие может достигнуть без внешнего финансирования. Другими словами, предприятие может обеспечить подобный рост, используя только внутренние источники финансирования.

На рис. 3.8 коэффициент внутреннего роста — это точка пересечения двух графиков — требуемого роста активов и ожидаемого увеличения реинвестируемой прибыли. В этой точке сумма необ-

ходимого увеличения активов точно равна увеличению реинвестируемой прибыли, и EFN равно нулю.

Формула для определения коэффициента внутреннего роста:

$$g_{\text{внутр}} = \frac{ROA \times RR}{1 - ROA \times RR}, \quad (3.7)$$

где $g_{\text{внутр}}$ — коэффициент внутреннего роста; ROA — чистая рентабельность активов (Чистая прибыль / Активы); RR — коэффициент реинвестирования (капитализации) прибыли.

Чистая прибыль у ОАО «Салют» в 2005 г. составила 76 тыс. руб. (см. табл. 3.10), а общая сумма активов — 500 тыс. руб. (см. табл. 3.11). Тогда:

$$ROA = \frac{76}{500} \times 100\% = 15,2\%.$$

Из 76 тыс. руб. чистой прибыли было реинвестировано 51 тыс. руб., таким образом, коэффициент реинвестирования прибыли равен:

$$RR = \frac{51 \text{ тыс. руб.}}{76 \text{ тыс. руб.}} = 2,3.$$

Используя эти данные, подсчитаем коэффициент внутреннего роста:

$$g_{\text{внутр}} = \frac{0,152 \times 2/3}{1 - 0,152 \times 2/3} \times 100\% = 11,3\%.$$

Таким образом, без внешнего финансирования ОАО «Салют» может добиться максимального темпа роста продаж, равного 11,3%.

Коэффициент устойчивого роста

Если ОАО «Салют» прогнозирует темп роста, превышающий 11,3% в год, ему потребуется дополнительное внешнее финансирование. Еще один важный коэффициент — коэффициент устойчивого роста⁸, показывающий максимальный темп роста, который предприятие может достигнуть без дополнительного внешнего финансирования за счет выпуска новых акций, при сохранении постоянного уровня финансового рычага. Его значение может быть вычислено по формуле:

⁸ Формула коэффициента устойчивого роста была разработана Робертом С. Хиггинсом (Higgins R.S.) в 1997 г. на примере промышленных предприятий США. Подробнее см. в: Higgins R.S. How Much Growth Can a Firm Afford? // Financial Management, 6. Fall 1977. P. 7–16).

$$g_{уст} = \frac{ROE \times RR}{1 - ROE \times RR}, \quad (3.8)$$

где $g_{уст}$ – коэффициент устойчивого роста; ROE – чистая рентабельность собственного капитала;

или

$$g_{уст} = \frac{ROS(1-PR)(1+D/E)}{\frac{A}{S} - ROS(1-PR)(1+D/E)}, \quad (3.9)$$

где ROS – чистая рентабельность продаж (Чистая прибыль/Выручка); PR – коэффициент выплаты дивидендов; D/E – финансовый рычаг (Заемный капитал/Собственный капитал); A/S – капиталоемкость (Актив/Выручка).

Существуют разные причины, по которым предприятия избегают продаж новых акций (см. об этом в главе 2): достаточно дорогостоящее финансирование за счет новых выпусков акций; нежелание увеличивать число собственников; боязнь потерять контроль над бизнесом и пр.

Для рассматриваемого примера коэффициент устойчивого роста ОАО «Салют» составляет чуть больше 25% (см. табл. 3.14), так как при этом отношение заемных средств к собственному капиталу сохраняется около отметки 1,0.

Чистая прибыль у ОАО «Салют» составляет 76 тыс. руб. и собственный капитал 250 тыс. руб. Тогда ROE равен $76/250 = 30,4\%$. Коэффициент капитализации RR по-прежнему равен $2/3$. Используя эти данные и формулу 3.8, посчитаем коэффициент устойчивого роста:

$$g_{уст} = \frac{0,304 \times 2/3}{1 - 0,304 \times 2/3} 100 = 25,4\%.$$

Таким образом, ОАО «Салют» может расширяться с максимальным темпом 25,4% без внешнего финансирования только за счет выпуска новых акций.

Пример 3.5. Допустим, что ОАО «Салют» расширяется с темпами, точно равными коэффициенту устойчивого роста 25,4%. Какова в этом случае будет прогнозная отчетность?

При коэффициенте роста 25,4% объем продаж увеличится с 500 тыс. руб. до 627,1 тыс. руб. План прибылей и убытков показан в табл. 3.15, прогнозный баланс – в табл. 3.16.

Таблица 3.15

План прибылей и убытков ОАО «Салют» на 2006 г.

Показатель	Сумма, тыс. руб.	Процент от объема продаж
Объем продаж	627,1	100
Затраты	501,7	80
Налогооблагаемая прибыль	125,4	20
Налог на прибыль (24%)	30,1	
Чистая прибыль, в том числе:	95,3	
нераспределенная прибыль	63,5 (2/3)	
дивиденды	31,8 (1/3)	

Таблица 3.16

Прогнозный баланс ОАО «Салют» на 2006 г.

Активы	Сумма, тыс. руб.	Процент от объема продаж	Пассивы	Сумма, тыс. руб.	Процент от объема продаж
Внеоборотные активы	376,3	60	Собственный капитал	$250 + 63,5 = 313,5$	н/д
Оборотные активы	250,8	40	Заемный капитал	$250 + 63,5 = 313,5$	н/д
Всего активы	627,1	100	Всего пассивов	627,1	н/д

Как мы видим, EFN равно 63,5 тыс. руб. Если предприятие займет эту сумму, то общая задолженность увеличится до 313,5 тыс. руб. и отношение заемных средств к собственному капиталу составит 1,0. При любом другом коэффициенте роста уровень финансового рычага будет меняться.

Определяющие факторы роста

В соответствии с формулой корпорации Дюпон рентабельность собственного капитала ROE может быть разложена на различные компоненты:

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Актив}} \times \frac{\text{Актив}}{\text{Собственный капитал}} = \\ = ROS \times TAT \times EM. \quad (3.10)$$

Формула (3.10) устанавливает взаимосвязь между рентабельностью собственного капитала и основными финансовыми показателями предприятия: чистой рентабельностью продаж (*ROS*), оборачиваемостью активов (*TAT*) и мультипликатором собственного капитала (*equity multiplier, EM*).

Тогда из модели Хиггинса (формулы (3.8) или (3.9)) следует, что все, что увеличивает *ROE*, будет аналогично влиять на значение коэффициента устойчивого роста. Увеличение коэффициента реинвестирования будет давать такой же эффект.

Таким образом, способность предприятия к устойчивому росту зависит напрямую от четырех факторов:

1. *Чистой рентабельности продаж*. Рост чистой рентабельности продаж показывает способность предприятия к увеличению использования внутренних источников финансирования. В этом случае коэффициент устойчивого роста увеличится.

2. *Дивидендной политики*. Уменьшение процента чистой прибыли, выплачиваемой в качестве дивидендов, увеличивает коэффициент реинвестирования. Это увеличит собственный капитал за счет внутренних источников и, следовательно, усилит устойчивый рост.

3. *Финансовой политики*. Рост отношения заемных средств к собственному капиталу увеличивает финансовый рычаг предприятия. Поскольку это позволяет получить дополнительное финансирование за счет займов, коэффициент устойчивого роста также увеличится.

4. *Оборачиваемости активов*. Увеличение оборачиваемости активов предприятия увеличивает объем продаж, получаемый с каждого рубля активов. Это снижает потребности предприятия в новых активах по мере роста продаж и, следовательно, увеличивает коэффициент устойчивого роста. Увеличение оборачиваемости активов эквивалентно снижению капиталоемкости.

Коэффициент устойчивого роста — очень полезный показатель в финансовом планировании. Он устанавливает точную зависимость между четырьмя основными факторами, влияющими на результаты работы предприятия:

- 1) производственной эффективностью (измеряют чистой рентабельностью продаж);

- 2) эффективностью использования активов (измеряют оборачиваемостью);

- 3) дивидендной политикой (измеряют коэффициентом реинвестирования);

4) финансовой политикой (измеряют финансовым рычагом).

При этом, если предприятие не желает выпускать новых акций и его чистая рентабельность продаж, политика выплаты дивидендов, финансовая политика и оборачиваемость активов неизменны, то существует только один возможный коэффициент роста.

Коэффициент устойчивого роста используют для:

- расчета возможностей достижения согласованности различных целей предприятия;
- определения осуществимости запланированного темпа роста.

Если объемы продаж растут большими темпами, чем рекомендует коэффициент устойчивого роста, то предприятие должно увеличить следующие показатели: чистую рентабельность продаж, оборачиваемость активов, финансовый рычаг, коэффициент реинвестирования; либо выпустить новые акции.

Пример 3.6. Предприятие ООО «Восток» имеет финансовый рычаг 0,5, чистую рентабельность продаж 4%, норму выплаты дивидендов 30% и коэффициент капиталоемкости 1.

Рассчитаем коэффициент устойчивого роста, предварительно вычислив:

$$ROE = 0,04 \times 1 \times 1,5 = 6\%;$$

$$RR = 1 - 0,3 = 0,7;$$

$$g_{уст} = \frac{0,06 \times 0,7}{1 - 0,06 \times 0,7} = 4,4\%.$$

Для достижения 10%-го устойчивого роста нужно увеличить чистую рентабельность продаж (ROS).

$$0,1 = \frac{ROS \times 1,5 \times 0,7}{1 - ROS \times 1,5 \times 0,7}.$$

$$\text{Отсюда } ROS = 0,1/1,155 = 0,086, \text{ или } 8,6\%.$$

Таким образом, для реализации такого плана необходимо более чем в два раза увеличить чистую рентабельность продаж.

3.4. ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ. МОДЕЛИ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ БАНКРОТСТВА

Одна из важнейших задач долгосрочного финансового планирования – прогнозирование стабильности деятельности предприятия с позиции долгосрочной перспективы. Такая задача

связана прежде всего с прогнозной оценкой общей финансовой устойчивости предприятия, которую характеризуют соотношением собственных и заемных средств. Так, если прогнозная структура «собственный капитал – заемный капитал» имеет значительный перекос в сторону долга, предприятие может обанкротиться, поскольку несколько кредиторов одновременно могут потребовать свои деньги обратно в «неудобное» время.

Наиболее значимые показатели, используемые при прогнозной оценке финансовой устойчивости предприятия:

1. *Коэффициент автономии (equity-to-assets ratio).*

$$E/A = \frac{\text{Собственный капитал (net worth)}}{\text{Всего активы (total assets)}}. \quad (3.11)$$

Коэффициент автономии⁹ показывает долю собственного капитала в пассиве баланса предприятия, т.е. степень независимости предприятия от заемных средств. Высокий коэффициент автономии отражает минимальный финансовый риск и хорошие возможности для привлечения дополнительных средств со стороны. Рост данного коэффициента говорит о повышении независимости предприятия. Теоретически нормальная величина коэффициента должна быть равной или превышать 0,5 (50%). Это означает, что все обязательства предприятия могут быть покрыты его собственными средствами. Рост коэффициента в общем случае свидетельствует о повышении независимости предприятия.

Обратный показатель называют *мультипликатором собственного капитала (EM)*.

2. *Финансовый рычаг (Debt-to-equity ratio, D/E).*

Его определяют делением внешних обязательств на собственные средства:

$$D/E = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}. \quad (3.12)$$

Теоретически нормальным считают соотношение 1:2, при котором 33% общего финансирования осуществляют из заемных средств. На практике оптимальное соотношение во многом зависит от вида бизнеса. Так, для промышленных предприятий нормальным считают соотношение 1:1, при котором 50% активов финансируют за счет собственных средств.

⁹ Другое название – коэффициент финансовой независимости.

3. Коэффициент финансовой зависимости (*debt-to-assets ratio, D/A*):

$$D/A = \frac{\text{Всего обязательств}}{\text{Всего активы}} \quad (3.13)$$

Этот коэффициент — частный случай предыдущего. Низкое соотношение характеризует низкий риск банкротства и хорошую платежеспособность.

4. Коэффициент покрытия процентов прибылью (*the Times interest earned ratio, TIE*):

$$TIE = \frac{\begin{array}{l} \text{Прибыль до выплаты процентов и налогов} \\ \text{(Earning before interest and taxes, EBIT)} \end{array}}{\text{Выплачиваемые проценты (interest expenses)}} \quad (3.14)$$

Операционная прибыль — основной источник для оплаты долгов. Поэтому любые значительные уменьшения этого показателя могут сигнализировать о возникающих затруднениях у предприятия. Чем выше значение коэффициента, тем более финансово устойчивым считают предприятие. Высокий коэффициент означает хорошие возможности возврата кредитов и низкую вероятность банкротства.

5. Показатель «Покрытие постоянных финансовых расходов» (*Fixed charge coverage, FCC*) более узок:

$$FCC = \frac{\begin{array}{l} \text{EBIT} + \text{Аренда} + \text{Амортизация} \\ \text{Проценты к уплате} + \text{Аренда} + \frac{\text{Дивиденды по прив. акциям} + \text{Выплата основной части долга}}{1 - \text{Ставка налога на прибыль}} \end{array}}{\quad} \quad (3.15)$$

Этот коэффициент показывает способность предприятия покрывать все постоянные расходы. В знаменателе — все регулярные платежи предприятия, которые могут повлиять на его финансовую устойчивость. $FCC > 1$ считают удовлетворительным. Оптимальное значение $FCC > 2$.

Безусловно, коэффициенты, рассчитанные по пассиву прогнозного баланса, — основные при оценке финансовой устойчивости предприятия. Однако характеристика финансовой устойчивости с такими показателями не будет полной — важно не только то, откуда планируют привлечь средства, но и куда их вложить,

какова структура вложений на долгосрочную перспективу. Для оценки долгосрочной ликвидности предприятия проводят дополнительные расчеты: статьи прогнозного актива баланса группируют по степени убывания ликвидности, а пассива баланса — по степени срочности оплаты (см. рис. 3.9).

A1 — наиболее ликвидные активы. К ним относят денежные средства предприятия и краткосрочные финансовые вложения (стр. 260 + стр. 250¹⁰).

A2 — быстро реализуемые активы. К ним относят дебиторскую задолженность и прочие активы (стр. 240 + стр. 270).

A3 — медленно реализуемые активы. К ним относят статьи из раздела II баланса «Оборотные активы» (стр. 210 + стр. 220 + стр. 230).

A4 — трудно реализуемые активы, включаемые в раздел I баланса.

П1 — наиболее краткосрочные обязательства. К ним относят статьи «Кредиторская задолженность» и «Прочие краткосрочные пассивы» (стр. 620 + стр. 660).

П2 — краткосрочные пассивы, к которым относят статьи раздела V баланса (стр. 610 + стр. 630 + стр. 640 + стр. 650).

П3 — долгосрочные пассивы, к которым относят долгосрочные кредиты и заемные средства (стр. 510 + стр. 520).

П4 — постоянные пассивы, включающие статьи раздела III баланса (стр. 490).

При определении долгосрочной ликвидности баланса группы актива и пассива сопоставляют между собой. Баланс считают *абсолютно ликвидным*, если выполняются следующие соотношения групп активов и обязательств:

$$A1 \geq П1; A2 \geq П2; A3 \geq П3; A4 \leq П4.$$

Анализ российской практики показывает, что неустойчивое финансовое положение наблюдается как у предприятий, переживающих спад производства, имеющих признаки неплатежеспособности, так и у предприятий, которые, наоборот, отличаются быстрым ростом, высокой оборачиваемостью капитала, но имеющих высокие постоянные издержки и постепенно теряющих в прибыли. Выделяют следующие причины неустойчивого финансового положения предприятий (табл. 3.17).

Систематически неустойчивое финансовое состояние предприятий ведет к их банкротству. В соответствии с Федеральным зако-

¹⁰ В скобках указаны строки баланса.

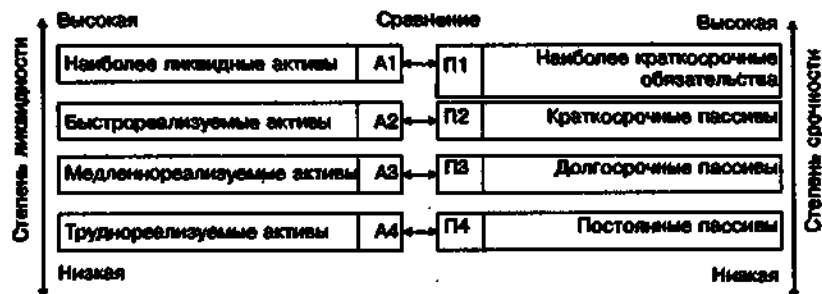


Рис. 3.9. Группировка статей актива и пассива для прогнозирования ликвидности предприятия

Таблица 3.17

Причины неустойчивого финансового положения предприятий

Внутренняя причина	Внешняя причина
Неправильные управленческие решения – производственные, маркетинговые и инвестиционные	Нестабильное законодательство
Чрезмерные издержки производства	Неблагоприятные общеэкономические и отраслевые условия
Большая доля постоянных затрат (высокий уровень производственного рычага)	Нестабильность финансового рынка
Высокий размер запасов	Усиление иностранной конкуренции
Недиверсифицированный ассортимент продукции, товаров, работ, услуг	Изменение вкусов потребителей
Низкая конкурентоспособность	Проблемы с трудовыми ресурсами
Неэффективный фондовый портфель	Природные катастрофы
Низкая ликвидность активов	Прочие
Чрезмерная величина заемного капитала (высокий финансовый рычаг)	
Рост дебиторской задолженности (в том числе просроченной)	
Прочие	

ном РФ от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» может быть возбуждено дело о банкротстве при условии, что сумма требований к должнику составляет не менее 100 тыс. руб. и соответствующие обязательства по удовлетворению требований кредиторов или по уплате обязательных платежей не исполнены в течение трех месяцев с даты, когда они должны быть исполне-

ны. Безусловно, установленная в законе сумма требований к должнику соответствует условиям деятельности мелких предприятий с годовым оборотом 3–5 млн руб., а для крупных, средних и большинства малых предприятий задолженность в сумме 100 тыс. руб. — мизерна. Поэтому под такой «критерий» просроченной задолженности подпадает множество предприятий, вполне платежеспособных.

В мировой практике выработано несколько *подходов прогнозирования банкротства*:

- система формализованных показателей (аналитических показателей, характеризующих финансовое состояние и финансовую устойчивость);
- система неформализованных критериев (признаков, предвещающих ухудшение финансового состояния);
- расчет одного комплексного показателя;
- прогноз финансового состояния на основе анализа денежных потоков, расчет которых основан на увеличении продаж в перспективе при уровне затрат, обеспечивающем получение прибыли.

Формализованные критерии — это система финансовых коэффициентов, уровень и динамика которых свидетельствуют о вероятном наступлении банкротства. В нашей стране впервые попытались установить четкие количественные критерии определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособного предприятия в постановлении Правительства РФ от 20.05.94 № 498 «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий». В соответствии с этим постановлением основанием для признания структуры баланса предприятия неудовлетворительной, а предприятия — неплатежеспособным, является одно из двух условий:

- коэффициент текущей ликвидности имеет значение менее 2;
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами имеет значение менее 0,1.

Эти показатели имеют индикативный характер, показывают собственнику имущества неустойчивость его финансового состояния¹¹. При неудовлетворительной структуре баланса для определения ближайших перспектив в финансовом состоянии пред-

¹¹ Практика показала полную несостоятельность этих двух критериев. Сотни тысяч успешно работающих предприятий, не испытывающих никаких финансовых трудностей и имеющих коэффициент текущей ликвидности менее 2, не являются неплатежеспособными.

приятия рассчитывают коэффициент восстановления его платежеспособности по следующей формуле:

$$K_{\text{восст}} = \frac{K_{\text{тл.к.п}} + \frac{6}{T}(K_{\text{тл.к.п}} - K_{\text{тл.н.п}})}{2}, \quad (3.16)$$

где $K_{\text{восст}}$ — коэффициент восстановления платежеспособности; $K_{\text{тл.к.п}}$ — фактическое значение коэффициента текущей ликвидности на конец периода; $K_{\text{тл.н.п}}$ — фактическое значение коэффициента текущей ликвидности на начало периода; T — период (если период составляет, например, год, то $T=12$ месяцев).

Если значение коэффициента восстановления меньше 1, то предприятие в ближайшие 6 месяцев не в состоянии восстановить платежеспособность (и наоборот).

Если структура баланса удовлетворительна, для проверки финансовой устойчивости предприятие может применять коэффициент утраты платежеспособности ($K_{\text{ур}}$) на срок три месяца, который рассчитывают по формуле:

$$K_{\text{ур}} = \frac{K_{\text{тл.к.п}} + \frac{3}{T}(K_{\text{тл.к.п}} - K_{\text{тл.н.п}})}{2}. \quad (3.17)$$

Если коэффициент утраты платежеспособности больше 1, то в ближайшие три месяца предприятие имеет реальную возможность сохранить свою платежеспособность, если меньше 1, то предприятию угрожает потеря платежеспособности.

Неформализованные критерии — это характеристики ухудшающегося финансового состояния, часто не имеющие количественного измерения. В частности, широко известны рекомендации Комитета по обобщению практики аудита Великобритании. В них перечислены критические показатели для оценки возможного банкротства организаций. На их основе разработана двухуровневая система показателей.

Первый уровень — критерии и показатели, свидетельствующие о возможных будущих финансовых затруднениях, в том числе и банкротстве:

- повторяющиеся существенные потери в основной деятельности;
- высокий удельный вес просроченной кредиторской задолженности; превышение некоторого критического уровня просроченной кредиторской задолженности;

- чрезмерное использование краткосрочных заемных средств в качестве источников финансирования долгосрочных вложений;
- устойчиво низкие значения коэффициентов ликвидности;
- хроническая нехватка оборотных средств;
- устойчиво увеличивающаяся до опасных пределов доля заемного капитала в общей сумме источников;
- неправильная политика реинвестирования прибыли;
- хроническое невыполнение обязательств перед инвесторами, кредиторами, акционерами;
- сверхнормативные и залежалые товары и производственные запасы;
- ухудшение взаимоотношений с учреждениями банковской системы;
- вынужденное использование источников финансирования на невыгодных условиях;
- применение в производственном процессе оборудования с истекшими сроками эксплуатации;
- потенциальные потери долгосрочных контрактов;
- неблагоприятные изменения в портфеле заказов.

Второй уровень — показатели, не свидетельствующие о возможном банкротстве, но указывающие на возможность ухудшения финансового состояния:

- потеря основных сотрудников аппарата управления;
- вынужденные остановки производства;
- недостаточная диверсификация производственной деятельности;
- участие организации в судебных разбирательствах с непредсказуемым исходом и др.

А-модель

Джон Аргентти разработал альтернативный подход к прогнозированию высокого уровня финансового риска и риска банкротства, основанный на учете субъективных суждений участников процесса кредитования. Этот метод называется *А-моделью* (см. далее).

Д. Аргентти считал, что причины высокого уровня финансового риска и риска банкротства — неквалифицированное руководство, неэффективная система учета и отчетности и неспособность хозяйствующего субъекта приспосабливаться к изменяющимся условиям рынка. Вследствие низкого уровня менеджмента может быть допущена одна из следующих ошибок:

Система показателей А-модели

Показатель	Присвоенный балл
Недостатки	
1) автократия в высшем руководстве компании	8
2) председатель правления и исполнительный директор – одно и то же лицо	4
3) пассивный совет директоров	2
4) несбалансированный совет директоров	2
5) некомпетентный финансовый директор	2
6) некавалифицированное руководство	1
7) слабый бюджетный контроль	3
8) отсутствие отчетности по движению денежных средств	3
9) отсутствие системы сокращения издержек	5
10) медленная и не всегда адекватная реакция на изменение рыночных условий	15
Всего баллов	45
Критический балл для группы	10
Ошибки	
1) высокий уровень коэффициента задолженности	15
2) овертрейдинг	13
3) крупные проекты	15
Всего баллов	43
Критический балл для группы	15
Симптомы	
1) финансовые признаки спада	4
2) некорректное содержание учета и отчетности	4
3) нефинансовые признаки спада	3
4) окончательные признаки спада	1
Всего баллов	12
Критический балл для группы	0
Максимальное количество баллов	100
Критический балл для всех групп	25

- овертрейдинг¹²;
- принятие на себя ошибочных или невозможных для выполнения обязательств;
- рост финансового рычага до опасного уровня.

В результате появляются определенные симптомы спада или повышения уровня некоторых видов рисков, в том числе и финансового:

- ухудшение значений финансовых коэффициентов;
- использование «творческого подхода» для улучшения бухгалтерской и статистической отчетности;
- состояние коллапса.

В соответствии с методикой *A*-модели уровень риска оценивают по балльной системе. Если сумма присвоенных баллов по группам системы превышает критический уровень – 25 баллов, то это свидетельствует о высоком уровне риска.

Расчет комплексного показателя

Комплексный показатель рассчитывают на основе факторной модели вида:

$$Z = a_1x_1 + a_2x_2 + \dots + a_nx_n, \quad (3.18)$$

где Z – комплексный показатель; a_n – факторы; x_n – факторные нагрузки на n -ю переменную.

Z-счет Альтмана

Известны двухфакторная, пятифакторная и семифакторная модели прогнозирования банкротства компаний, разработанные американскими специалистами во главе с профессором Нью-Йоркского университета Э. Альтманом (*E. Altman*). Эти факторные модели разработаны с помощью методов дискриминантного анализа. Дискриминантный анализ – это факторный статистический анализ, при котором множество объектов разбивают на классы с помощью классифицирующей функции; в данном случае на два класса – подлежащие банкротству и способные избежать банкротства. Результативный показатель в модели – так называемый индекс кредитоспособности, величина которого свидетельствует о степени вероятности банкротства (Z), а факторные

¹² Это ситуация, когда в погоне за перспективными возможностями увеличения объемов производства через повышение текущих затрат либо инвестиционных вложений компания сокращает ниже разумного предела свои финансовые (ликвидные) резервы и оказывается в ситуации банкротства вследствие потери текущей ликвидности.

показатели — финансовые коэффициенты, характеризующие структуру баланса и результаты финансово-хозяйственной деятельности.

Двухфакторная модель составлена по 19 компаниям и включает коэффициент текущей ликвидности (как отношение оборотного капитала к краткосрочным обязательствам) и коэффициент финансовой зависимости (как отношение заемного капитала к общей стоимости активов):

$$Z = -0,3877 - 1,0736 \frac{\text{Оборотный капитал}}{\text{Краткосрочные обязательства}} + 0,0579 \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Активы}} \quad (3.19)$$

При прочих равных условиях вероятность банкротства тем меньше, чем больше коэффициент текущей ликвидности и меньше коэффициент финансовой зависимости:

- для компаний, у которых $Z \approx 0$, вероятность банкротства — 50%;
- если $Z < 0$, то вероятность банкротства меньше 50% и далее снижается по мере уменьшения Z ;
- если $Z > 0$, то вероятность банкротства больше 50% и возрастает с ростом Z .

Модель не в полной мере описывает финансовое положение компании. Некоторые исследованные компании, которым банкротство не грозило, обанкротились. И наоборот, потенциальные банкроты сумели избежать банкротства. Например, компания, имеющая $Z = -0,649$ и вероятность банкротства около 20%, фактически потерпела банкротство (коэффициент текущей ликвидности составил 2,4, коэффициент финансовой зависимости — 0,4). В то же время компания с $Z = 0,509$ и вероятностью банкротства 73,5% благополучно избежала банкротства (коэффициенты соответственно составили 2,4 и 0,6).

Пятифакторная модель была разработана в 1968 г. Для ее построения Э. Альтманом были исследованы 33 обанкротившиеся компании в период с 1946 по 1965 г. и 33 аналогичные, но работающие; проанализированы 22 коэффициента, из них отобраны 5 наиболее значимых и получено новое значение Z :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,99X_5, \quad (3.20)$$

где X_1 = (Оборотный капитал/Активы); X_2 = (Нераспределенная прибыль/Активы); X_3 = (Прибыль до выплаты процентов и

налогов/Активы); X_4 = (Собственный капитал по рыночной стоимости/Заемный капитал); X_5 = Объем продаж/Активы.

Полученное значение сравнивают с данными табл. 3.18.

Таблица 3.18

Интерпретация значений Z-счета

Полученное значение	Вероятность банкротства
Меньше 1,8	Очень высокая
От 1,81 до 2,7	Высокая
От 2,8 до 2,9	Низкая
Более 3	Очень низкая

Значения этого интегрированного показателя условны, их можно рассматривать лишь как общий индикатор ситуации. Специфика экономической среды РФ (налоговое законодательство, неразвитость фондового рынка, несоответствие бухгалтерской отчетности международным стандартам, непостоянство учетной политики предприятия и т.п.) может исказить объективную оценку. Кроме того, в модели Альтмана (формула 3.20) 4-й фактор (X_4) включает показатель рыночной капитализации. Таким образом, в неизменном виде она применима только к тем предприятиям, которые котируют свои акции на фондовом рынке.

При использовании модели также возможны два типа ошибок:

- 1) прогнозируют сохранение платежеспособности, а в действительности происходит банкротство компании;
- 2) прогнозируют банкротство, а компания сохраняет платежеспособность.

По мнению Э. Альтмана, с помощью этой модели прогноз банкротства на 1 год можно установить с точностью до 95%. При этом ошибка первого типа возможна в 6% случаев, ошибка второго типа – в 3%. Прогноз банкротства на 2 года удастся с точностью до 83%, при этом ошибки первого и второго типов соответственно в 28 и 6% случаев.

В нашей стране индекс кредитоспособности рассчитывают для компаний нефтегазового комплекса.

В 1977 г. Э. Альтманом была разработана *семифакторная модель*, позволяющая более точно прогнозировать банкротство на 5 лет с точностью до 70%. В модель включены следующие пока-

затели: рентабельность активов, динамика прибыли, коэффициент покрытия процентов прибылью, кумулятивная прибыльность, коэффициент покрытия (текущей ликвидности), коэффициент автономии, совокупные активы. Однако применение этой модели затрудняет сложность получения информации внешними пользователями.

В целом критическое значение Z следует воспринимать как сигнал опасности, анализировать причины неудовлетворительного положения и устранять их.

Модель У. Бивера (*W. Beaver*)

Известный финансовый аналитик Уильям Бивер на основе исследования статистических данных предложил свою систему диагностики банкротства (табл. 3.19).

Таблица 3.19

Система показателей У. Бивера для диагностики банкротства

Показатель	Расчет	Значение показателя		
		для благополучных компаний	за 5 лет до банкротства	за 1 год до банкротства
1. Коэффициент Бивера	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация}}{\text{Заемный капитал}}$	0,4–0,45	0,17	–0,15
2. Рентабельность активов, %	$\frac{\text{Чистая прибыль} \times 100}{\text{Активы}}$	6–8	4	–22
3. Доля долга, %	$\frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Активы}}$	менее 37	менее 50	менее 80
4. Коэффициент покрытия активов чистым оборотным капиталом	$\frac{\text{Чистый оборотный капитал}}{\text{Активы}}$	менее 0,4	менее 0,4	менее 0,4
5. Коэффициент покрытия	$\frac{\text{Оборотный капитал}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	менее 3,2	менее 2	менее 1

Наиболее значимый коэффициент, по мнению Бивера, — отношение величины денежного потока предприятия к общей величине задолженности. Рисунок 3.10 демонстрирует сравнительную динамику во времени указанного показателя для предприятий, деятельность которых успешно развивается, и для обанкротившихся предприятий.

Однако успешное применение единичного показателя (коэффициента) зависит прежде всего от объема статистического массива, использованного в дискриминантном анализе. Поэтому сложно найти универсальный единичный показатель, который бы успешно оценивал организации, различные по характеру деятельности, этапам развития и т.д.

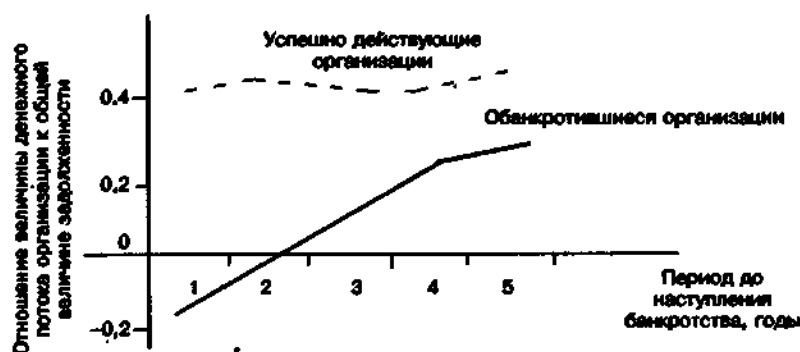


Рис. 3.10. Использование коэффициента Бивера при прогнозировании вероятности наступления банкротства

Коэффициент Чессера

Коэффициент позволяет оценить не только вероятность риска банкротства, но и вероятность невыполнения обязательств по погашению задолженности по кредитам. Чем ближе значение данного показателя к нулю, тем устойчивее финансовое состояние анализируемого предприятия. В методике используют следующие факторы:

- доля высоколиквидных активов в совокупных активах;
- отношение нетто-продаж к высоколиквидным активам;
- отношение брутто-доходов к совокупным активам;
- отношение совокупной задолженности к совокупным активам;
- отношение собственного капитала к чистым активам;
- отношение оборотного капитала к нетто-продажам.

Рассчитывают коэффициент Чессера по формуле:

$$P = \frac{1}{1 + e^{-y}}, \quad (3.21)$$

где P – коэффициент Чессера; e – основание натурального логарифма (2,718281828);

$$y = -2,0434 - 5,24X_1 + 0,0053X_2 - 6,6507X_3 + \\ + 4,4009X_4 - 0,0791X_5 - 0,102X_6;$$

здесь X_1 = (Денежные средства и лекторереализуемые ценные бумаги)/Активы; X_2 = Выручка/(Денежные средства и лекторереализуемые ценные бумаги); X_3 = Доходы/Активы; X_4 = Заемный капитал/Активы; X_5 = Собственный капитал/Чистые активы; X_6 = Оборотные средства/Выручка.

Весовые коэффициенты были получены на основе экономико-статистического анализа выборки предприятий. Финансовое положение предприятия считают удовлетворительным, если значение коэффициента составляет менее 0,5.

Коэффициент Фулмера

Модель Дж. Фулмера была построена на выборке из 60 компаний – 30 успешных и 30 банкротов. Средний размер совокупных активов опытных фирм в выборке Дж. Фулмера составил 455 тыс. долл. Начальная версия модели включала около 40 коэффициентов и, естественно, была трудно применима. С помощью данной модели можно с высокой точностью предсказать около 98% случаев банкротства на год вперед и в 81% случаев на два года вперед.

Коэффициент Фулмера рассчитывают по формуле:

$$H = 5,528 \times V_1 + 0,212 \times V_2 + 0,073 \times V_3 + \\ + 1,270 \times V_4 - 0,120 \times V_5 + 2,335 \times V_6 + 0,575 \times V_7 + \\ + 1,083 \times V_8 + 0,894 \times V_9 - 6,075, \quad (3.22)$$

где H – коэффициент Фулмера; V_1 = Нераспределенная прибыль/Активы; V_2 = Выручка/Активы; V_3 = Прибыль до выплаты налогов/Активы; V_4 = Денежный поток/Заемный капитал; V_5 = Заемный капитал/Активы; V_6 = Краткосрочные обязательства/Активы; V_7 = Материальные активы/Активы; V_8 = Оборотный капитал/Заемный капитал; V_9 = Прибыль до выплаты процентов и налогов/Выплаченные проценты.

По оценкам Дж. Фулмера, банкротство неизбежно при $H < 0$. Модель Э. Альтмана, в отличие от данной модели, включает показатель рыночной капитализации акций и применима только к компаниям, акции которых котируются на фондовом рынке, а американская компания, желающая выпустить акции в публичное обращение, обязана иметь годовой объем реализации не менее 15 млн долл. Модель Дж. Фулмера построена по выборке из гораздо меньших по размеру фирм, чем модель Э. Альтмана (средний размер активов – 455 000 долл.), и не содержит показателей рыночной капитализации.

Существуют отечественные модели, разработанные Р.С. Сайфулиным и Г.Г. Кадыковым, С. Кромоновым и др.

Так, в модели Р.С. Сайфулина и Г.Г. Кадыкова рейтинговое число рассчитывают по формуле:

$$R = 2K_o + 0,1K_{тл} + 0,08K_{и} + 0,45K_{м} + K_{пр}, \quad (3.23)$$

где R – рейтинговое число; K_o – коэффициент обеспеченности собственными средствами ($K_o \geq 0,1$); $K_{тл}$ – коэффициент текущей ликвидности ($K_{тл} \geq 2$); $K_{и}$ – интенсивность оборота авансируемого капитала, которая характеризует объем продаж, приходящийся на 1 рубль средств, вложенных в деятельность предприятия ($K_{и} \geq 2,5$); $K_{м}$ – коэффициент менеджмента, характеризует отношение прибыли от реализации к величине выручки от продаж ($K_{м} \geq (n - 1)/r$, где r – учетная ставка ЦБ РФ); $K_{пр}$ – рентабельность собственного капитала – отношение балансовой прибыли к собственному капиталу ($K_{пр} \geq 0,2$).

При полном соответствии значений финансовых коэффициентов минимальным нормативным уровням рейтинговое число будет равно 1. Финансовое состояние предприятий с рейтинговым числом менее 1 характеризуют как неудовлетворительное.

Модели прогнозирования финансовой устойчивости и банкротства можно применять как для внутренних целей предприятия, так и для анализа их бизнес-рисков деловыми партнерами – коммерческими банками, инвестиционными компаниями, поставщиками и пр. Вместе с тем диагностика банкротства на основе факторных моделей имеет следующие недостатки:

- подобные модели не позволяют оценить причины попадания предприятия в «зону неплатежеспособности»;
- нормативное содержание коэффициентов, используемых для рейтинговой оценки, не учитывает отраслевых особенностей предприятий;

- для разных стран, отраслей и т.п. коэффициенты при показателях моделей (константы) будут отличаться.

Применять подобные модели необходимо с разумной осторожностью.

Контрольные вопросы

1. В чем сущность финансового планирования и прогнозирования?
2. Перечислите наиболее значимые задачи, решаемые с помощью финансового планирования.
3. Перечислите этапы финансового планирования.
4. Перечислите основные методы финансового планирования.
5. Какова последовательность этапов анализа финансовых планов?
6. Как можно классифицировать финансовые планы по срокам действия?
7. Какие четыре обязательных условия (компонента) составляют инфраструктуру финансового планирования предприятия?
8. Перечислите основные методы прогнозирования.
9. В каких случаях в прогнозировании используют количественные методы?
10. Какие пакеты прикладных программ решают задачи в области финансового планирования, прогнозирования и бюджетирования?
11. Охарактеризуйте структуру прогнозного баланса и плана прибылей и убытков.
12. Перечислите основные методы и модели долгосрочного финансового планирования.
13. Что представляют собой аналитические методы планирования?
14. Какова основная идея процентной зависимости элементов от объема продаж?
15. Какова взаимосвязь коэффициента реинвестирования и коэффициента дивидендных выплат?
16. Как рассчитать потребность в дополнительном внешнем финансировании (EFN)?
17. Что представляет собой коэффициент внутреннего роста? Приведите формулу расчета.
18. Что представляет собой коэффициент устойчивого роста? Приведите формулу расчета.
19. Как связан устойчивый рост предприятия с показателем рентабельности собственного капитала (ROE)?

20. Какие показатели анализируют для оценки финансовой устойчивости предприятия?
21. Какие соотношения групп активов и обязательств баланса должны быть выполнены, чтобы прогнозный баланс считали абсолютно ликвидным?
22. В чем сущность моделей прогнозирования банкротства, разработанных мировой практикой?

ГЛАВА 4. БЮДЖЕТИРОВАНИЕ КАК ИНСТРУМЕНТ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

4.1. ПОНЯТИЕ БЮДЖЕТИРОВАНИЯ

Составление, принятие бюджета предприятия и последующий контроль за его исполнением называют *бюджетированием (budgeting)*. Процедура бюджетирования – норма для зарубежных компаний и в последние годы – для России.

В современных условиях предприятия не могут работать эффективно, если бюджетирование не синхронизировано с динамикой развития бизнеса. Формирование и согласование бюджета – наиболее трудоемкая часть всего цикла планирования, при этом более 50% предприятий вообще не учитывают бизнес-планирование при формировании бюджета. Необходимо изменить *технологии планирования*: более широко использовать бухгалтерскую технологию (бюджетирование на уровне проводок), а также применять последовательный метод бюджетного управления (все бюджеты последовательно выводят из базового, как правило, бюджета продаж). Это приносит значительный эффект только с использованием современных программных средств.

Наиболее значимые управленческие задачи, решаемые с помощью бюджетирования:

- планирование операций, обеспечивающих достижение целей предприятий;
- координирование различных бизнесов (как видов хозяйственной деятельности) и структурных подразделений;
- оперативное отслеживание отклонений фактических результатов деятельности предприятия и ее структурных подразделений от поставленных целей, выявление и анализ причин этих отклонений, своевременное и аргументированное принятие решений о проведении регулирующих мероприятий;
- эффективный контроль за расходованием финансовых и материальных ресурсов, обеспечение плановой дисциплины;
- оценка выполнения плана центрами финансовой ответственности и их руководителями;
- стимулирование менеджеров центров финансовой ответственности к достижению целей своих подразделений;
- согласование интересов работников предприятия.

Бюджетирование как управленческая технология состоит из трех составных частей:

1. Технологии бюджетирования, включающей:

- виды и форму бюджетов;
- целевые показатели (систему финансово-экономических показателей, на основе которых составляют бюджеты);
- порядок консолидации бюджетов в сводный бюджет предприятия.

2. Организация бюджетирования, предусматривающей формирование:

- финансовой структуры предприятия (определяют центры финансовой ответственности — объекты бюджетирования);
- бюджетного регламента;
- этапов бюджетного процесса;
- графика документооборота;
- системы внутренних нормативных документов (положений, должностных инструкций и пр.).

3. Использование информационных технологий, позволяющего:

- разработать различные сценарии будущего финансового состояния предприятия (или отдельного бизнеса);
- оперативно собирать, обрабатывать и консолидировать фактические данные, необходимые для бюджетного контроля.

Применять информационные технологии в бюджетировании возможно лишь при сплошном управленческом учете.

Система бюджетирования — совокупность следующих элементов:

- структуры бюджетов;
- формирования, согласования и утверждения бюджетов и контроля за их фактическим исполнением;
- нормативной базы (норм, нормативов, лимитов);
- типовых процедур и механизмов принятия управленческих решений.

Можно выделить пять этапов постановки системы бюджетирования на предприятии (рис. 4.1).

Цель 1-го этапа (формирование финансовой структуры) — разработать модель структуры, позволяющей установить ответственность за исполнение бюджетов и контролировать источники возникновения доходов и расходов.

На 2-м этапе (создание структуры бюджетов) определяют общую схему формирования сводного бюджета предприятия.

В результате проведения 3-го этапа (разработка методик и процедур управленческого учета) формируют учетно-финансовую политику предприятия, т.е. правила ведения и консолидации бух-

галтерского, производственного и оперативного учетов в соответствии с ограничениями, принятыми при составлении и контроле (мониторинге) выполнения бюджетов.

Цель 4-го этапа (разработка регламента планирования) – определить процедуры планирования, мониторинга и провести анализ причин невыполнения бюджетов, а также текущей корректировки бюджетов.

На 5-м этапе (внедрение системы бюджетирования) составляют операционный и финансовый бюджеты на планируемый период, проводят сценарный анализ, корректируют систему бюджетирования по результатам анализа ее соответствия потребностям предприятия.

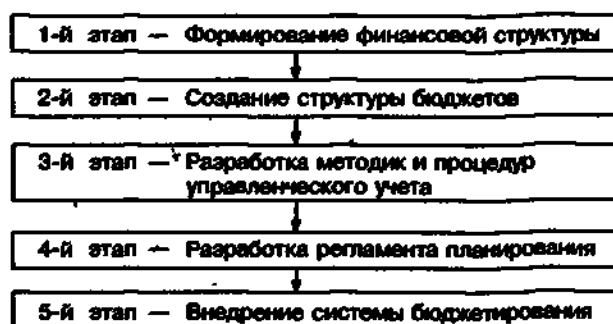


Рис. 4.1. Этапы постановки системы бюджетирования

Успех внедрения системы бюджетирования на предприятии зависит как от тщательной проработки всех регламентов и процедур составления и контроля исполнения бюджетов, так и от уровня квалификации менеджеров, отвечающих за бюджетирование. В любом случае к моменту внедрения бюджетирования на предприятии должна существовать тщательно отлаженная система управленческого учета.

Условия эффективности системы бюджетирования:

- методологическая и методическая основы для разработки, контроля и анализа бюджета;
- эффективная технология согласования бизнес-плана, разрабатываемого на высшем уровне предприятия, с бюджетами, формируемыми «сверху вниз», их консолидация и контроль за их выполнением;
- целостность и достоверность данных при их передаче «снизу вверх»;

- доступ к оперативным данным о состоянии бизнеса;
- грамотные специалисты, готовые поддерживать бюджетный процесс;
- автоматизация расчетов.

Эффективность бюджетирования определяет эффективность работы предприятия в целом. При этом внедрение и использование бюджетирования хорошо помогает выявить и классифицировать многие проблемы предприятия, которые до этого не были известны.

Бюджет — это документ, который содержит централизованно установленные количественные показатели плана предприятия на определенный период по:

- формированию и использованию активов;
- источникам финансирования;
- доходам и расходам;
- движению денежных средств.

Типичная схема сводного бюджета (мастер-бюджета) предприятия представлена на рис. 4.2. Сводный бюджет объединяет две составные части: операционный и финансовый бюджеты.

Операционный бюджет содержит:

- бюджет-продаж;
- производственный бюджет;
- бюджет прямых затрат на материалы;
- бюджет прямых затрат на оплату труда;
- бюджет общепроизводственных расходов;
- бюджет производственных запасов (готовой продукции, незавершенного производства, материалов);
- бюджет коммерческих расходов;
- бюджет управленческих расходов;

бюджет доходов и расходов (план прибылей и убытков).

Финансовый бюджет включает:

- инвестиционный бюджет (бюджет капитальных вложений);
- бюджет движения денежных средств (кассовый бюджет);
- прогноз баланса (балансовый отчет).

Назначение операционного бюджета — увязать натуральные показатели планирования со стоимостными; определить наиболее важные пропорции, ограничения и допущения, которые следует учитывать при составлении основных бюджетов. Состав операционного бюджета определяет руководство предприятия (бюджетный комитет), прежде всего исходя из характера целей, стоящих перед организацией, специфики бизнеса, степени методической, организационной и технической готовности предприятия.

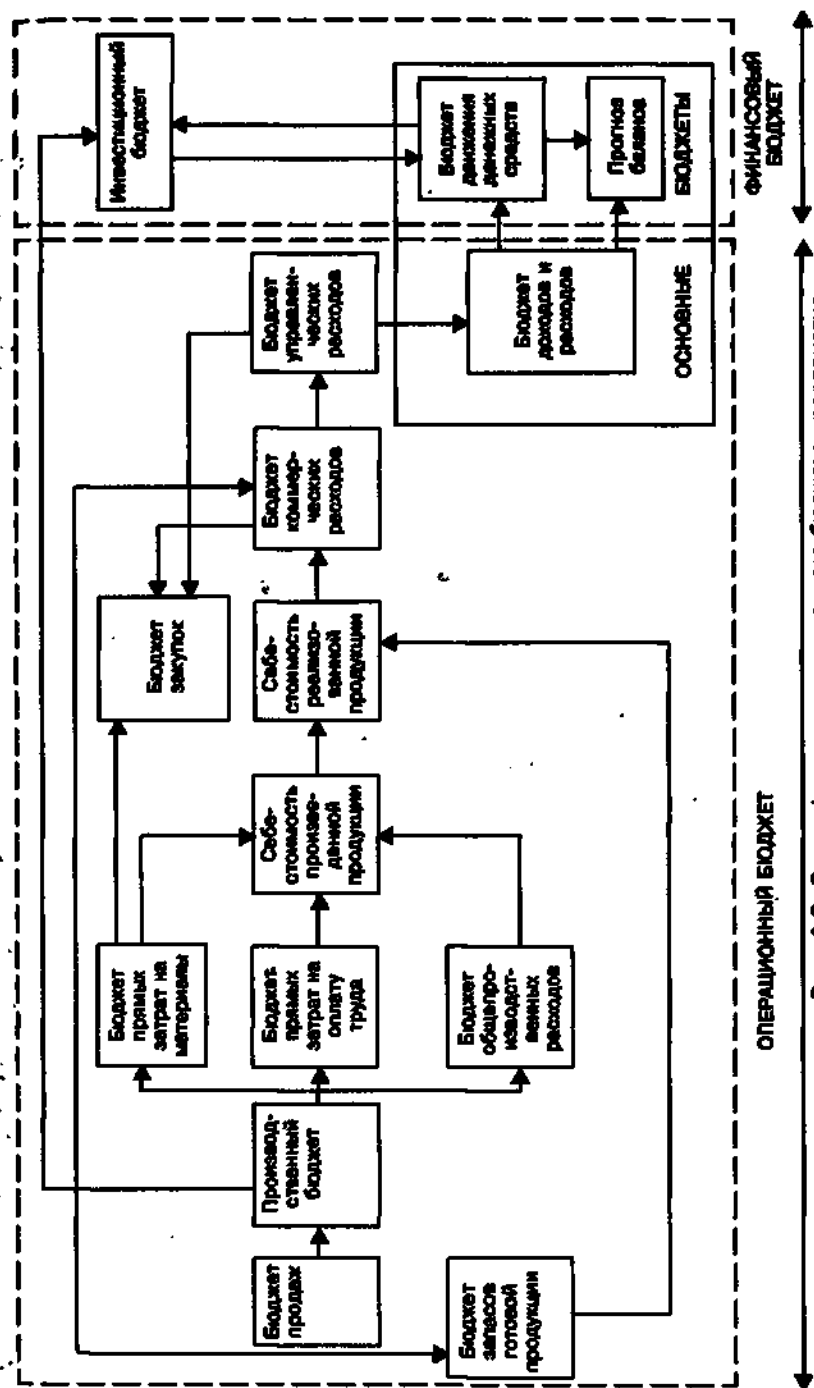


Рис. 4.2. Схема формирования сводного бюджета предприятия

При разработке операционного бюджета определяют форматы бюджетных документов, разрабатывают аналитику и постатейный регламент бюджетов, устанавливают процедуру подготовки и принятия бюджетов.

Основные бюджеты, обязательные для каждого предприятия:

- прогноз баланса;
- бюджет доходов и расходов;
- бюджет движения денежных средств.

Основные бюджеты – это консолидированные бюджеты. Их строят по предприятию в целом или по центрам прибыли, т.е. по тем центрам финансовой ответственности, по которым может быть рассчитан финансовый результат. Основные бюджеты имеют стандартные форматы. Как правило, при составлении основных бюджетов применяют документы, по форме и содержанию соответствующие документам финансовой отчетности. Это значительно облегчает составление бюджетов и упрощает анализ плановых и фактических показателей. Бюджет может иметь разные *виды и формы*. Его структура зависит от:

- предмета составления бюджета;
- размера предприятия;
- степени интегрирования процесса формирования бюджета с финансовой структурой предприятия;
- квалификации и опыта разработчиков.

Основные методы бюджетирования:

1. *Нулевой метод*. Он применим для нового предприятия или при существенном изменении деятельности действующего предприятия. В начале текущего года менеджеры подготавливают план затрат для их центров финансовой ответственности (структурных подразделений) при минимальном уровне производства, затем определяют затраты и прибыли от дополнительного прироста деятельности ЦФО. Высшее руководство получает информацию, позволяющую лучше определить приоритеты: если у существующей сферы деятельности низкий рейтинг, руководитель может перевести ресурсы из нее в новую деятельность, с более высоким рейтингом.

2. *Традиционный метод* – планирование от достигнутого уровня. Формы составления бюджета:

1. *Жесткий бюджет* (традиционная форма), в котором цифровые показатели не меняют в течение года.

2. *Гибкий бюджет*, в котором цифровые показатели могут периодически корректировать на протяжении всего года, чтобы отражать оперативные результаты.

Гибкий бюджет показывает размеры затрат и результаты при различном объемном показателе деятельности центра финансовой ответственности. Например, по операционной деятельности таким показателем может быть объем производства продукции (работ, услуг). При изменении объема деятельности условно-переменные затраты меняют, а условно-постоянные оставляют неизменными. Поэтому в гибком бюджете указывают ставку (норматив) переменных затрат на единицу объема продукции (b). Условно-постоянные затраты выделяют отдельно. Общие затраты планируют по алгоритму:

$$Y = a + bX, \quad (4.1)$$

где Y — общий объем текущих затрат по конкретному подразделению предприятия; a — запланированный объем постоянных статей бюджета; b — установленный норматив переменных затрат бюджета на единицу продукции; X — показатель, характеризующий деловую активность предприятия (объем производства продукции, работ, услуг и др.) в натуральных единицах измерения.

Гибкий бюджет:

1. Позволяет составлять планы для разных уровней деловой активности предприятия. Сначала переменные затраты устанавливают в процентном отношении от уровня деловой активности предприятия, затем определяют общую сумму переменных затрат подразделения (bX) в зависимости от уровня его деловой активности.
2. Наилучшим образом подходит для Центров полностью регулируемых затрат, а также для Центров доходов, так как он показывает, каким образом руководитель может воздействовать на затраты или выручку (доход), меняя объем производства. По принципу гибкого бюджета планируют выручку, затраты на основные материалы, сдельную зарплату и др.
3. Позволяет составлять планы, которые более точно отражают задачи и финансовое положение предприятия.
4. Формируется с использованием компьютерного обеспечения.

4.2. ТЕХНОЛОГИЯ БЮДЖЕТИРОВАНИЯ

Основные этапы разработки сводного бюджета:

- подготовка прогноза продаж;
- расчет ожидаемого объема производства на планируемый период;

- определение производственных затрат (материальных, трудовых, общепроизводственных) и операционных расходов;
- вычисление денежных потоков и финансовых потребностей;
- подготовка базовых форм прогнозной финансовой отчетности.

Подготавливать сводный бюджет начинают с формулировки прогнозов, на основе которых в дальнейшем проводят бюджетирование. Это прогнозы о состоянии экономики в целом, о тенденциях развития отрасли, в которой работает предприятие, о его долгосрочных и краткосрочных целях. Основываясь на этих прогнозах, менеджмент предприятия разрабатывает стратегии продаж производства, запасов, расходов и пр. После анализа этих факторов менеджмент количественно оценивает свои ожидания.

Подготовка сводного бюджета состоит из взаимосвязанных этапов, начиная с прогноза продаж.

Разработка операционного бюджета

Бюджет продаж

Бюджет продаж — это первый и самый важный этап в составлении сводного бюджета, поскольку оценка объема продаж влияет на все последующие бюджеты.

Как правило, его составляют с учетом следующих факторов:

- объема продаж предпланового периода;
- ценовой политики;
- географии сбыта;
- ассортимента производимой продукции;
- уровня спроса со стороны покупателей;
- сезонных колебаний;
- производственных мощностей и пр.

Надежность прогноза продаж повышается при использовании различных экономико-математических методов. На практике часто используют методы статистического прогнозирования и экспертных оценок, каждый из которых имеет свои преимущества и недостатки. Преимущество статистических методов — высокая точность и научная обоснованность прогнозных оценок. Использование экспертных оценок позволяет учесть мнения наиболее квалифицированных сотрудников из различных подразделений предприятия, сделав его более гибким и комплексным.

Бюджет продаж составляют в натуральных и стоимостных показателях с разбивкой по месяцам или кварталам. Базовый алгоритм расчета при составлении бюджета продаж задают уравнением:

$$\boxed{\begin{array}{c} \text{Выручка} \\ \text{от реализации} \\ \text{(руб.)} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{c} \text{Объем} \\ \text{от продаж} \\ \text{(шт.)} \end{array}} \times \boxed{\begin{array}{c} \text{Цена} \\ \text{(руб. за ед.)} \end{array}} \quad (4.2)$$

Бюджет продаж рассчитывают по основным видам продукции. При большой номенклатуре товаров их группируют. В этом случае бюджет продаж составляют по группам товаров и средним ценам для каждой группы. Если совокупная доля отдельных товаров в объеме продаж достаточно велика (не менее 5%), в бюджете продаж их не группируют.

Даже незначительные колебания запланированного объема продаж могут привести к серьезным отклонениям показателей основных бюджетов от их фактического уровня.

В дальнейшем бюджетирование будет рассмотрено на основе примера.

Пример (начало). Швейное предприятие занимается пошивом костюмов и платьев, используя два вида тканей – шерсть и фланель. В будущем году предполагаемая цена реализации платья – 800 руб. за единицу, костюма – 1000 руб. за единицу. Отделом маркетинга представлен следующий прогноз сбыта продукции (табл. 4.1). В целях упрощения цена единицы продукции указана в постоянных ценах.

Для предприятий с определенным объемом незавершенного производства, где выпускающие цехи могут одновременно производить полуфабрикаты для других цехов того же предприятия (либо дочерних структур материнской компании), при определении величины продаж следует также учитывать стоимость полуфабрикатов и комплектующих для других цехов по так называемым трансфертным (внутренним) ценам. Уровень трансфертных цен устанавливает материнская компания и спускает сверху вне зависимости от реальной цены. Трансфертная цена либо равна себестоимости изготовления (тогда прибыль равна нулю), либо меньше себестоимости (т.е. не компенсирует какую-либо часть общепроизводственных расходов). Трансфертная цена, не покрывающая себестоимость, может быть равна стоимости нормо-часа рабочего времени, затраченного на изготовление полуфабрикатов, комплектующих или какого-либо узла. Однако при таком подходе вообще теряется всякий смысл установления трансфертной цены.

Чистые продажи (выручку от реализации) определяют по следующей формуле:

Таблица 4.1

Бюджет продаж

Показатель	Декабрь 2006 г.	Бюджетный период 2006 г.												Всего 2006 г.
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. Запланированные продажи, ед.														
1.1. Платья	340	350	360	370	400	430	460	460	500	490	460	360	360	5000
1.2. Костюмы	70	70	80	80	80	90	90	90	90	90	80	80	80	1000
2. Отпускные цены (без НДС и акцизов) за единицу, руб./ед.														
2.1. Платья	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	
2.2. Костюмы	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	
3. Запланированные продажи, тыс. руб.														
3.1. Платья	272	280	288	296	320	344	368	368	400	382	368	288	288	4000
3.2. Костюмы	70	70	80	80	80	90	90	90	90	90	80	80	80	1000
3.3. Итого продаж (без НДС и акцизов)	342	350	368	376	400	434	458	458	490	482	448	368	368	5000

$$\boxed{\begin{array}{c} \text{Выручка} \\ \text{от реали-} \\ \text{зации} \\ \text{(руб.)} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{c} \text{Общий} \\ \text{объем} \\ \text{продаж} \\ \text{(с учетом} \\ \text{НДС,} \\ \text{акцизов)} \end{array}} - \boxed{\begin{array}{c} \text{Налоги} \\ \text{с оборота} \\ \text{(невозме-} \\ \text{щаемый} \\ \text{НДС,} \\ \text{акцизы)} \end{array}} - \boxed{\begin{array}{c} \text{Полу-} \\ \text{фабрикаты} \\ \text{(для других} \\ \text{цехов или} \\ \text{поставки} \\ \text{дочерним} \\ \text{структурам} \\ \text{по транс-} \\ \text{фертным} \\ \text{ценам)} \end{array}} \quad (4.3)$$

Сложнее рассчитать планируемую выручку от продажи экспортной продукции. Ожидаемую валютную выручку надо пересчитать в рублевый эквивалент. Проще всего это сделать по курсу Банка России на день утверждения бюджета, однако при этом ожидаемая выручка, а следовательно, и прибыль в рублях заведомо занижены/завышены на индекс роста/падения курса доллара.

После того как сформирован бюджет продаж, необходимо определить размер *денежных поступлений от этих продаж*.

Произведенная продукция может быть продана за наличный расчет либо в кредит. При продаже за наличный расчет денежные средства поступают в момент реализации. Продажа в кредит влечет за собой дебиторскую задолженность, которая в конечном счете инкассируется, превращается в наличность.

Коэффициент инкассации выражает процент ожидаемых денежных поступлений от продаж в соответствующем периоде времени от момента реализации продукции. Его рассчитывают по следующей формуле:

$$K_i = \frac{CF_i}{S_j}, \quad (4.4)$$

где K_i — коэффициент инкассации в i -м периоде; CF_i — изменение дебиторской задолженности в i -м периоде; S_j — продажи в j -м периоде.

Коэффициент инкассации показывает, какая часть отгруженной продукции будет оплачена сразу в месяц отгрузки, во второй месяц после отгрузки и т.д., с учетом безнадежных долгов (если таковые имеются). Определить значение коэффициентов инкассирования можно на основе анализа погашения дебиторской задолженности предыдущих периодов (реестра старения дебиторской задолженности).

Пример (продолжение). На основании анализа предыдущей деятельности установлено, что 30% запланированного объема продаж оплачивают в течение текущего периода (в том же месяце), 60% — в следующем периоде, а оставшиеся 10% — спустя 2 месяца после отгрузки продукции и выставления покупателю счетов. Потери по безнадежным долгам отсутствуют.

График поступления денежных средств от продаж показан в табл. 4.2. Объем продаж за январь оценивают в 350 тыс. руб., из которых 105 тыс. руб. (или 30%) поступают в том же месяце. Оставшуюся сумму, полученную от продажи в кредит, предполагают инкассировать в феврале (210 тыс. руб., или 60%) и марте (35 тыс. руб., или 10%). Объем продаж в остальные месяцы оценивают согласно тем же процентным соотношениям. В случае изменения платежной практики покупателей предприятие должно изменить свои прогнозы относительно инкассации.

Форма графика показывает, сколько всего денег от продаж получит предприятие в каждом периоде (строка 4), а также сколько всего денег будет получено от продаж, произведенных в конкретном периоде (правый столбец табл. 4.2). Кроме этого, в графике отдельно показано состояние дебиторской задолженности на конец каждого периода (строка 5), вычисляемой как:

$$\begin{array}{|c|} \hline \text{Дебитор-} \\ \text{ская} \\ \text{задолжен-} \\ \text{ность на} \\ \text{конец} \\ \text{периода} \\ \hline \end{array} = \begin{array}{|c|} \hline \text{Дебитор-} \\ \text{ская} \\ \text{задолжен-} \\ \text{ность на} \\ \text{начало} \\ \text{периода} \\ \hline \end{array} + \begin{array}{|c|} \hline \text{Стоимость} \\ \text{отгружен-} \\ \text{ной, но не} \\ \text{оплаченной} \\ \text{продукции} \\ \hline \end{array} - \begin{array}{|c|} \hline \text{Поступления} \\ \text{денежных} \\ \text{средств за} \\ \text{ранее} \\ \text{отгруженную} \\ \text{продукцию} \\ \hline \end{array} \quad (4.5)$$

Данные о состоянии дебиторской задолженности из табл. 4.2 автоматически попадают в прогноз баланса.

Денежные поступления от продаж затем будут включены в доходную часть (притоки) бюджета движения денежных средств.

В некоторых российских компаниях планы возникновения и погашения дебиторской задолженности разрабатывают структурные подразделения и функциональные службы, которые являются *держателями* по договорам/контрактам/соглашениям, относящимся к доходной части бюджета движения денежных средств. Для подготовки бюджета движения денежных средств:

- показатели возникновения и погашения дебиторской задолженности представляются в разрезе договоров/контрактов/соглашений;
- объем и разбивка погашения дебиторской задолженности по периодам обуславливаются условиями договоров/кон-

График поступления денежных средств от продаж

Показатель, тыс. руб.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Итого
1. Остаток дебиторской задолженности на начало периода	50,0	129,4	169,2	182,6	190,0	207,6	233,8	254,0	256,4	278,8	276,4	251,8	192,4
2. Сумма задолженности к погашению в текущем периоде	205,2	34,2											
3. Поступления от продаж каждого месяца	105,0	210,0	35,0										
1		110,4	220,8	36,8									360,0
2			112,8	225,6	37,6								368,0
3				120,0	240,0	40,0							376,0
4													400,0
5						130,2	260,4	43,4					434,0
6						137,4	274,8	45,8					458,0
7							137,4	274,8	45,8				458,0
8							147,0	294,0	49,0				480,0
9								144,6	289,2	48,2			482,0
10									134,4	268,8	44,8		448,0
11										110,4	220,8	331,2	
12											110,4	110,4	
4. Всего поступлений	262,8	310,2	354,6	368,6	382,4	407,6	437,8	455,6	467,6	484,4	472,8	427,4	378,0
5. Дебиторская задолженность на конец периода	120,4	169,2	182,6	190,0	207,6	233,8	264,0	256,4	278,8	276,4	251,8	192,4	184,4
													2677,4

* Из остатка дебиторской задолженности предыдущего 2005 г. (1129,4 тыс. руб.) ожидается к получению 205,2 тыс. руб. в январе и 34,2 тыс. руб. в феврале.

** 30% продаж включаются в том же месяце, 60 и 10% продаж включаются в последующих месяцах соответственно. Безвозвратная доля отсутствует.

*** Остаток дебиторской задолженности на конец года с учетом переослабления остатков предыдущего периода.

трактов/соглашений, а также сложившимися отношениями с контрагентами.

После того как бюджет продаж будет составлен, можно составлять бюджет производства. Однако бюджет продаж, возможно, придется корректировать после составления других операционных бюджетов либо всех трех основных бюджетов. Оптимизировать показатели бюджета продаж можно, только зная параметры основных бюджетов (состав и структуру себестоимости, ограничения по источникам финансирования, ликвидности и т.п.).

Производственный бюджет

Производственный бюджет – это план производства продукции. В нем конкретизируют бюджет продаж, а также для каждого периода планирования (месяца, квартала) устанавливают количество готовой продукции, которое необходимо произвести.

В качестве исходных данных для составления производственного бюджета используют показатели бюджета продаж на изделия каждого вида, заказы на поставку, размеры запасов, имеющиеся производственные мощности.

Объем выпуска готовой продукции составляют в натуральных единицах измерения и рассчитывают по формуле:

$$\begin{array}{|c|} \hline \text{Плановый} \\ \text{выпуск} \\ \text{готовой} \\ \text{продукции} \\ \hline \end{array} = \begin{array}{|c|} \hline \text{Остатки} \\ \text{готовой} \\ \text{продукции} \\ \text{на конец} \\ \text{планового} \\ \text{периода} \\ \hline \end{array} + \begin{array}{|c|} \hline \text{Объем} \\ \text{продаж за} \\ \text{период} \\ \hline \end{array} - \begin{array}{|c|} \hline \text{Остатки} \\ \text{готовой} \\ \text{продукции} \\ \text{на начало} \\ \text{планового} \\ \text{периода} \\ \hline \end{array} \quad (4.6)$$

Поскольку объем продаж рассчитывают на предыдущей стадии разработки сводного бюджета, самое сложное в составлении производственного бюджета – определить величину остатков нереализованной готовой продукции на конец планового периода.

Существует два основных *подхода* к планированию выпуска: календарное планирование и позаказное планирование.

В *календарном планировании* объект планирования – временной период (месяц, квартал), в течение которого должно быть изготовлено определенное количество продукции. Поскольку физический объем продаж и физический объем выпуска известны, рассчитывают остатки готовой продукции. Такой подход применяют при массовом и серийном производстве и большом числе покупателей.

В *позаказном планировании* объект планирования — отдельный производственный заказ. При использовании данного подхода сформированный пакет заказов (т.е. бюджет продаж) напрямую определяет производственный бюджет. Поскольку объем продаж и целевой уровень товарных остатков известны, рассчитывают физический объем выпуска продукции. Данный подход используют в единичном и мелкосерийном производствах, при производстве длинно-цикловой продукции (время изготовления больше квартала), при небольшом количестве покупателей. Позаказное планирование бывает *прямым* и *обратным*. Прямое планирование (планирование вперед) используют, когда выполнение заказа начинается с момента его поступления (независимо от срока исполнения), после чего все операции планируют вперед (из прошлого в будущее), начиная с этой даты. Такой подход позволяет рассчитать срок исполнения заказа и определить самую раннюю дату отгрузки заказа покупателю. *Обратное планирование* (планирование назад) заключено в планировании последней операции, при этом за отправную точку принимают дату исполнения заказа. После этого все предшествующие операции планируют в обратном порядке (из будущего в прошлое). Именно такой подход используют в стандартных *ERP*-системах. На промышленных предприятиях обратное планирование применяют чаще, поскольку это снижает товарные запасы.

Величина запасов на конец планового периода во многом зависит от вероятностных событий, например, неожиданного, но значительного спроса на продукцию. На нее влияют также издержки по содержанию излишних запасов. Наиболее простой способ определения уровня запасов продукции — выражение его в процентах от уровня продаж следующего месяца, которым мы воспользуемся в примере.

Пример (продолжение). На рассматриваемом предприятии наиболее оптимальна величина запаса готовой продукции в размере 20% объема продаж следующего месяца. Запас готовой продукции на начало периода равен конечному запасу предыдущего периода. На начало года фактические запасы платьев составили 100 шт. и костюмов — 50 шт.

Производственный бюджет имеет следующий вид (табл. 4.3).

Если в течение года выясняют, что фактический объем продаж отклонился от планируемого либо возникла необходимость изменить оборачиваемость запасов готовой продукции, то производственный бюджет оперативно корректируют.

Таблица 4.3

Производственный бюджет в натуральных единицах

Показатель	Декабрь 2006 г.	Бюджетный период 2006 г.												в тыс. руб.
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. Планируемый объем продаж														
1.1. Платья	340	350	360	370	400	430	460	480	500	480	460	360	360	5000
1.2. Костюмы	70	70	80	80	80	90	90	90	90	90	80	80	80	1000
Плюс														
2. Плановые остатки готовой продукции, на конец периода														
2.1. Платья	70	72	74	80	86	92	92	100	96	92	72	72	70	1000
2.2. Костюмы	14	16	16	16	18	18	18	18	18	16	16	16	16	202
Минус														
3. Остатки готовой продукции на начало периода														
3.1. Платья	100	70	72	74	80	86	92	92	100	98	92	72	72	100
3.2. Костюмы	50	14	16	16	16	18	18	18	18	16	16	16	16	50
Итого														
4. Объем выпуска готовой продукции														
4.1. Платья	310	352	362	376	406	436	460	488	498	484	440	360	356	5000
4.2. Костюмы	34	72	80	80	82	90	90	90	90	88	80	80	80	1002

Исходные данные для заполнения строки 1 берем из табл. 4.1.

... Запас готовой продукции на конец периода составляет 20% продаж следующего месяца.

... Запас готовой продукции на начало периода равен коничному запасу предыдущего периода.

Бюджет прямых затрат на материалы

После того как завершена работа над производственным бюджетом, менеджмент предприятия рассчитывает затраты сырья и материалов.

Бюджет прямых затрат на материалы показывает, сколько сырья и основных материалов необходимо для производства готовой продукции и сколько их должно быть закуплено.

Сначала все материалы нужно разделить на основные и вспомогательные (рис. 4.3). *Основные материалы* могут быть использованы в производстве и на стадии сбыта. Основные материалы, используемые в производстве, включают в бюджет прямых затрат на материалы. Основные материалы, используемые на стадии сбыта, например тару, включают в бюджет коммерческих расходов. *Вспомогательные материалы* относят либо к косвенным, либо к постоянным расходам. Косвенные расходы (топливо и ГСМ транспортных служб, производственный инвентарь и т.п.) включают в бюджет общепроизводственных расходов. Их распределяют между отдельными изделиями согласно выбранной предприятием плановой базе распределения общепроизводственных расходов (пропорционально заработной плате производственных рабочих, количеству часов отработанного времени и т.д.). Вспомогательные материалы, относящиеся к общехозяйственным расходам (например, материалы на ремонт здания заводоуправления), включают в бюджет управленческих расходов. Вспомогательные материалы, относящиеся к общим коммерческим расходам (например, представительские расходы руководства организации), включают в бюджет коммерческих расходов. Большую часть вспомогательных материалов (постоянных расходов) рассчитывают на основе сметного планирования по центрам ответственности.

Основные методы составления бюджета прямых затрат на материалы на отечественных предприятиях:

- нормативный;
- аналитический.

Нормативный метод — наиболее точный, обоснованный, но вместе с тем довольно трудоемкий. Суть его в том, что затраты на материальные оборотные средства (сырье, материалы, комплектующие) определяют на основе установленных *норм расхода*. Большинство крупных и средних промышленных предприятий составляют плановую калькуляцию на единицу продукции, в которой устанавливают удельные нормы расхода по видам сырья и материалов. Таким образом, на основе установленных норм расходов

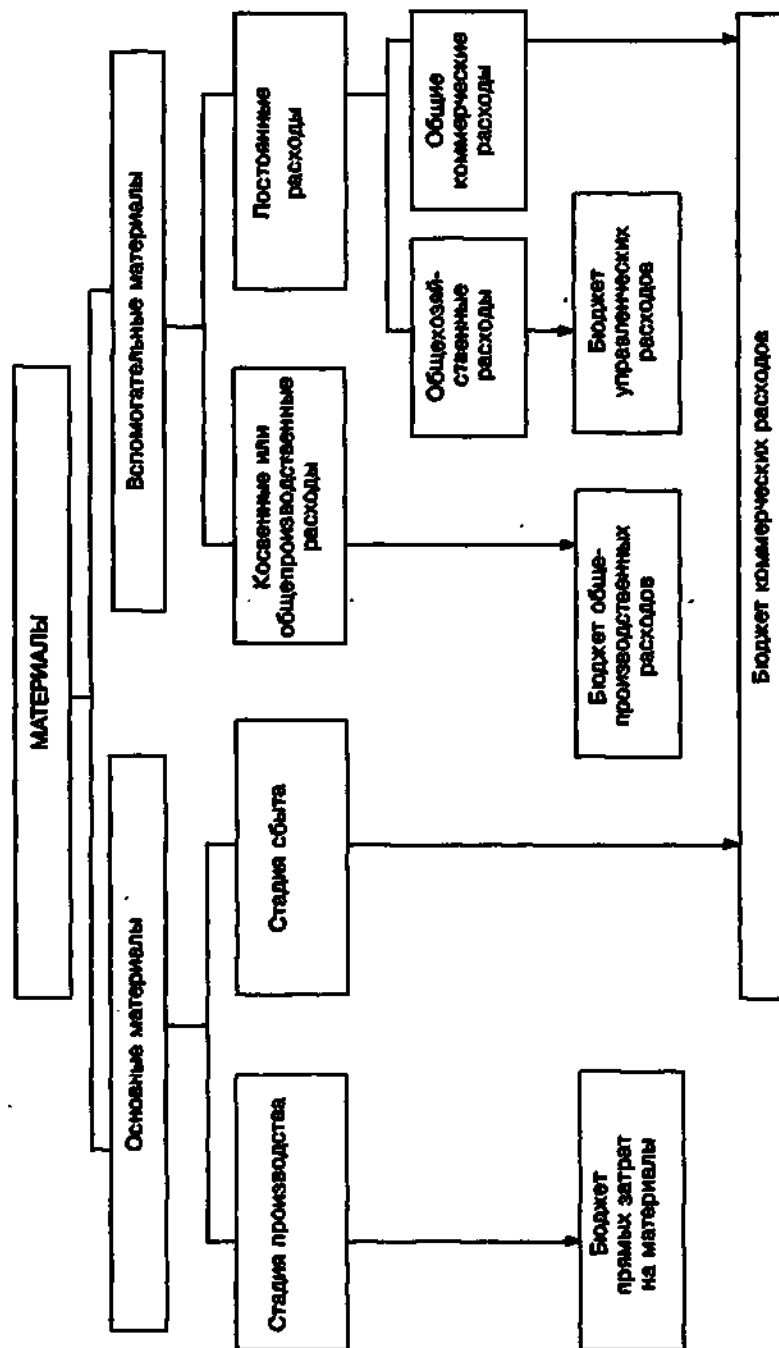


Рис. 4.3. Классификация материалов для бюджетирования

материалов и данных производственного бюджета рассчитывают потребность на бюджетный период.

На малых предприятиях, как правило, отсутствует система нормирования материалов. В данном случае можно использовать **аналитический метод**. По сравнению с нормативным методом он гораздо проще в практическом применении, однако более грубо оценивает потребности в материальных затратах. Суть данного метода в том, что на основе фактических данных производства и сбыта продукции за базовый (отчетный) год и общих расходов материалов рассчитывают средневзвешенную, принимаемую за норму расхода на планируемый бюджетный период. Затем эти нормы расхода применяют к плановым объемам продаж и выпуска для определения потребностей в материалах.

Пример (продолжение). Составим бюджет прямых затрат на материалы нормативным методом.

Расход материалов (в метрах) на единицу продукции показан в табл. 4.4. Умножая количество единиц изделий, подлежащих изготовлению, на норму расхода сырья и материалов на единицу изделия, получаем общую потребность в материалах (табл. 4.5). Произведение полученной величины на стоимость единицы материала даст нам сумму прямых затрат на материалы.

Таблица 4.4

Состав прямых затрат на материалы, включаемых в себестоимость единицы продукции

Материал	Вид продукции	
	Платье	Костюм
Фланель, м	6	6
Шерсть, м	3	4

После определения количества сырья и материалов, требуемого для производства продукции, рассчитаем необходимое количество **закупок (по видам сырья и материалов)**. Потребность в сырье и материалах в каждом периоде может быть определена по следующей формуле:

$$\boxed{\begin{array}{c} \text{Объем} \\ \text{закупок сырья} \\ \text{и материалов} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{c} \text{Расход мате-} \\ \text{риалов} \\ \text{за период} \end{array}} + \boxed{\begin{array}{c} \text{Запасы} \\ \text{на конец} \\ \text{года} \end{array}} - \boxed{\begin{array}{c} \text{Запасы} \\ \text{на начало} \\ \text{года} \end{array}} \quad (4.7)$$

Таблица 4.5

Бюджет прямых затрат на материалы

Показатель	Декабрь 2006 г.	Бюджетный период 2006 г.												Всего 2006 г.
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. Количество единиц продукции, подлежа- щих изготовлению, ед.														
1.1. Платья	310	362	362	376	406	436	460	468	498	484	440	360	358	5000
1.2. Костюмы	34	72	80	80	82	90	90	90	90	88	80	80	80	1002
2. Потребности в материалах для производства готовой продукции, м														
2.1. Платья		2112	2172	2256	2436	2616	2760	2808	2888	2904	2640	2180	2148	1880
Шерсть (3 м на ед.)		1056	1086	1128	1218	1308	1380	1404	1494	1452	1320	1080	1074	930
2.2. Костюмы		432	480	480	492	540	540	540	540	528	480	480	480	6012
Шерсть (4 м на ед.)		288	320	320	328	360	360	360	360	352	320	320	320	4008
2.3. Всего - Фланель	2064	2644	2652	2736	2928	3156	3300	3348	3528	3432	3120	2640	2628	36 012
2.4. Всего - Шерсть	1068	1344	1406	1448	1548	1688	1740	1764	1854	1804	1640	1400	1394	19 008

34

Окончена табл. 4.5

Показатель	Декабрь 2008 г.	Бюджетный период 2008 г.												Всего 2008 г.
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
3. Цена 1 м. руб.														
3.1. Фланель		20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	
3.2. Шерсть		50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	
4. Прямые затраты на материалы, руб.														
4.1. Фланель (стр. 2.3 x стр. 3.1)	41 280	50 880	53 040	54 720	56 560	63 120	66 000	68 960	70 560	68 640	62 400	62 800	52 560	720 240
4.2. Шерсть (стр. 2.4 x стр. 3.2)	63 300	67 200	70 300	72 400	77 300	83 400	87 000	88 200	92 700	90 200	82 000	70 000	68 700	960 400
4.3. Всего	94 580	118 080	123 340	127 120	133 860	146 520	153 000	155 160	163 260	158 840	144 400	122 800	122 260	1 670 640

Данные о запасах сырья и материалов автоматически поступают из бюджета производственных запасов (см. табл. 4.11). Запас материалов на начало периода равен запасу в предшествующем периоде. Если изменяется бюджет продаж или бюджет производства, оперативно изменяют и план закупок материалов.

Предположим, что к моменту составления бюджета на складе имелось 1018 м фланели и 538 м шерсти, стоимость которых определена соответственно 20 352 и 26 880 руб. Планируемая цена материалов определена в табл. 4.5. Бюджет закупок материалов — в табл. 4.6.

Бюджет затрат на материалы составляют с учетом сроков и порядка погашения кредиторской задолженности за материалы. В табл. 4.7 представлен пример такого графика, разработанного на основе данных табл. 4.6.

Как и в случае с дебиторской задолженностью, существует временной лаг между совершением покупки и реальной оплатой материальных ресурсов. Например, если поставщики устанавливают средний срок погашения задолженности 30 дней и политика организации — не пользоваться скидкой (если таковую предоставляют), а оплачивать задолженность нужно в конце этого периода, то разрыв между покупкой и платежом — 1 месяц.

В данном примере все платежи будут осуществлять по принципу: 50% приобретенных материалов оплачивают в текущем периоде, остальные 50% — в следующем периоде. Остаток кредиторской задолженности на оплату приобретенных прямых материалов на конец года, предшествовавшего бюджетному периоду, равен 65,9 тыс. руб.

Строка «Итого денежных выплат» табл. 4.7 приводит данные о количестве денежных средств, которые будут выплачены в конкретном периоде. В правом столбце — данные о сумме выплат за покупки материалов, произведенных в конкретном периоде. В нижней строке таблицы рекомендуют фиксировать состояние кредиторской задолженности на конец каждого периода, определяемой по формуле:

$$\boxed{\begin{array}{c} \text{Кредиторская} \\ \text{задолженность} \\ \text{на конец} \\ \text{периода} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{c} \text{Кредиторская} \\ \text{задолженность} \\ \text{на начало} \\ \text{периода} \end{array}} + \boxed{\begin{array}{c} \text{Сумма} \\ \text{закупок} \\ \text{за период} \end{array}} - \boxed{\begin{array}{c} \text{Сумма} \\ \text{оплаты} \\ \text{за период} \end{array}} \quad (4.8)$$

Эти данные автоматически попадают в прогноз баланса.

Выплаты по закупкам материалов также автоматически попадают в бюджет движения денежных средств (раздел денежных средств по операционной деятельности).

Таблица 4.6

Бюджет закупок материалов в натуральном и стоимостном выражении

Показатель	1 2006 г.	Бюджетный период 2006 г.												1 2006 г.
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. Закупки материалов в натуральном выражении, м														
1.1. Потребность в материалах для производства готовой продукции, м														
1.1.1. Фланель (см. стр. 2.3 табл. 4.5)	2084	2544	2652	2736	2928	3156	3300	3348	3528	3432	3120	2640	2628	36 012
1.2. Шерсть (см. стр. 2.4 табл. 4.5)	1066	1344	1406	1448	1546	1688	1740	1764	1854	1804	1840	1400	1384	19 008
Итого														
2. Запас материалов на конец периода, м*														
2.1. Фланель	1018	061	1084	1171	1262	1320	1339	1411	1373	1248	1056	1051	1032	
2.2. Шерсть	538	562	579	618	687	696	706	742	722	656	560	558	547	
Минус														
3. Запас материалов на начало периода, м**														
3.1. Фланель		1018	1061	1094	1171	1262	1320	1339	1411	1373	1248	1056	1051	
3.2. Шерсть		538	562	579	618	687	696	706	742	722	656	560	558	
Итого														

* Запас материалов на конец периода составляет 40% потребности в материалах следующего месяца.

** Запас материалов на начало периода равен конечному запасу предыдущего периода.

Окончание табл. 4.6

Показатель	Итого руб.	Бюджетный период 2008 г.												Итого руб.
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
4. Объем закупок материалов, м														
4.1. Фланель	2537	2896	2813	3019	3214	3319	3420	3420	3490	3307	2928	2835	2608	
4.2. Шерсть	1369	1423	1487	1595	1697	1760	1800	1834	1834	1738	1544	1508	1384	
В. Закупка материалов в отомошном выражении, руб.														
5. Прямые затраты на материалы, руб.														
5.1. Фланель (см. стр. 4.1 табл. 4.5)	41 280	50 880	53 040	54 720	58 500	63 120	66 000	66 960	70 560	66 840	62 400	62 800	62 800	720 240
5.2. Шерсть (см. стр. 4.2 табл. 4.5)	53 900	67 200	70 300	72 400	77 300	83 400	87 000	88 200	92 700	90 200	82 000	70 000	69 700	960 400
5.3. Всего	94 580	118 080	123 340	127 120	135 860	146 520	153 000	155 160	163 260	158 840	144 400	132 800	132 500	1 670 640
Плюс														
6. Запас материалов на конец периода, руб.														
6.1. Фланель (стр. 2.1 x 20 руб.)	20 352	21 216	21 888	23 424	25 248	26 400	26 784	28 224	27 456	24 960	21 120	21 024	20 640	288 384
6.2. Шерсть (стр. 2.2 x 50 руб.)	26 880	28 120	28 960	30 820	33 360	34 800	35 280	37 080	36 080	32 800	28 000	27 860	27 360	380 640
6.3. Всего	47 232	49 336	50 848	54 344	58 608	61 200	62 064	65 304	63 536	57 760	49 120	48 884	48 000	669 024
Минус														
7. Запас материалов на начало периода, руб.	37 832	47 232	49 336	50 848	54 344	58 608	61 200	62 064	63 536	57 760	49 120	48 884	48 000	669 024
Итого														
8. Сумма затрат на закупку материалов, руб.	103 800	120 184	124 852	130 616	140 124	149 112	153 864	158 400	161 402	153 064	135 760	122 584	121 356	1 671 408

Таблица 4.7
График оплаты приобретенных материалов*

Показатель, тыс. руб.	1	Бюджетный период 2006 г.												2006 г.
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Остаток кредиторской задолженности за материалы на начало периода	14,00	65,99	74,09	76,43	79,31	84,06	88,56	90,93	93,20	94,75	90,53	81,88	75,29	995,02
Сумма задолженности к погашению в текущем периоде	51,99	51,99												103,98
Выплаты по закупкам прямых материалов каждого месяца														
1		60,09	60,09											120,18
2			62,43	62,43										124,86
3				65,31	65,31									130,82
4					70,06	70,06								140,12
5						74,56	74,56							149,11
6							76,93	76,93						153,98
7								79,20	79,20					158,40
8									80,75	80,75				161,48
9										76,53	76,53			153,06
10											67,88	67,88		135,76
11												61,29	61,29	122,59
12													60,68	60,68
Итого денежных выплат	51,99	112,08	122,52	127,73	135,37	144,62	151,49	156,13	159,95	157,28	144,41	129,17	121,97	1682,72
Кредиторская задолженность на конец периода	65,99	74,09	76,43	79,31	84,06	88,56	90,93	93,20	94,75	90,53	81,88	75,29	74,68	1003,70

* 50% материалов оплачивают в том же месяце, остальные 50% - в следующем месяце (образуются кредиторская задолженность).

В некоторых российских компаниях планы возникновения и погашения кредиторской задолженности разрабатывают структурные подразделения и функциональные службы, которые называют *ответственными исполнителями* по договорам/контрактам/соглашениям, относящимся к расходной части бюджета движения денежных средств. Для подготовки бюджета движения денежных средств:

- показатели возникновения и погашения кредиторской задолженности представляются в разрезе договоров/контрактов/соглашений;
- объем и разбивка погашения кредиторской задолженности по периодам обуславливаются условиями договоров/контрактов/соглашений, а также сложившимися отношениями с контрагентами.

При определении объемов и сроков погашения кредиторской задолженности учитывают утвержденные *приоритеты платежей*. *Приоритет платежа* — это числовое значение в определенном интервале, необходимое для определения очередности платежей, относящихся к одинаковым статьям расхода. Приоритеты первого уровня устанавливают по статьям расходов. Каждой статье расходов присваивают приоритет (в соответствии с разработанной шкалой) в зависимости от важности этого расхода для обеспечения работы предприятия. Некоторые статьи расходов могут быть определены как защищенные, т.е. финансируемые в обязательном порядке. Второй уровень приоритетов относят к платежам внутри каждой статьи. Устанавливает приоритеты платежей соответствующее структурное подразделение/функциональная служба.

Подробнее о приоритетах платежей — в параграфе 4.3.

После разработки бюджета прямых затрат на материалы или одновременно с ним можно составлять бюджет прямых затрат на оплату труда.

Бюджет прямых затрат на оплату труда

Все затраты на оплату труда можно разделить на прямые и косвенные.

Прямые расходы на оплату труда включают все расходы, которые можно прямо, непосредственно и экономично отнести на определенный вид готовой продукции. Аналогично основным материалам прямые затраты труда считают отдельно в части производственных и сбытовых расходов. При этом также применяют два метода составления бюджета: *нормирования* и *аналитический*.

Косвенные (непрямые) расходы на оплату труда нельзя прямо и экономично отнести на определенный вид готовой продукции. К ним относят заработную плату подсобных рабочих, менеджеров и мастеров, контролеров и другого вспомогательного персонала. Подобно расходам на вспомогательные материалы, косвенные расходы на оплату труда могут включаться в бюджет:

- общепроизводственных расходов (например, заработная плата вспомогательного персонала);
- управленческих расходов (например, заработная плата административно-управленческого персонала);
- коммерческих расходов (например, зарплата отдела сбыта).

Косвенные расходы на оплату труда относят на себестоимость отдельных продуктов, распределяя пропорционально сметной ставке этих расходов на единицу продукции.

Пример (продолжение). Предположим, что для пошива одного платья необходимо 4 человеко-часа, одного костюма – 6 человеко-часов. Стоимость 1 человеко-часа – 20 руб. Для упрощения будем считать, что задолженность по зарплате отсутствует, и ее выплачивают в том же периоде.

Бюджет прямых затрат на оплату труда приведен в табл. 4.8.

Деление расходов на оплату труда на прямые и косвенные в большой степени зависит от конкретных ситуаций. Если в организации производят одно изделие, то заработная плата не только основного производственного, но и управленческого персонала может быть включена в бюджет прямых затрат на оплату труда.

Бюджет прямых затрат на оплату труда подготавливают на основе бюджета производства (количество единиц продукции, подлежащих изготовлению), данных производительности труда и ставок оплаты труда основного производственного персонала, занятого непосредственно изготовлением продукции.

Составные части бюджета заработной платы основного производственного персонала:

- фиксированная (постоянная);
- сдельная (переменная).

Переменная часть оплаты труда включает оплату операций и работ по сдельным нормам и расценкам, тарифным ставкам или в процентах от выручки в соответствии с принятыми в организации формами и системами оплаты труда.

Чтобы рассчитать общее время работы основного производственного персонала, необходимо ожидаемый объем производства в каждом периоде умножить на трудоемкость изготовления

Таблица 4.8

Бюджет прямых затрат на оплату труда

Показатель	Бюджетный период 2006 г.												в 2005 г.
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. Количество единиц продукции, подлежащих изготовлению, ед.													
1.1. Плата	352	352	376	406	436	460	468	498	484	440	360	358	5000
1.2. Костомы	72	80	80	82	90	80	90	90	88	80	80	80	1002
2. Общие затраты рабочего времени, ч*													
2.1. Плата	1408	1448	1504	1624	1744	1840	1872	1992	1886	1760	1440	1432	20 000
2.2. Костомы	432	480	480	492	540	540	540	540	628	480	480	480	6012
2.3. Итого	1840	1928	1984	2116	2284	2380	2412	2532	2464	2240	1920	1912	26 012
3. Почасовая ставка, руб.	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	
4. Прямые затраты на оплату труда, руб.													
4.1. Плата	28 160	28 960	30 080	32 480	34 880	36 800	37 440	39 840	38 720	35 200	28 800	28 640	400 000
4.2. Костомы	8640	9600	9600	9840	10 800	10 800	10 800	10 800	10 560	9600	9600	9600	120 240
4.3. Итого	36 800	38 560	39 680	42 320	45 680	47 600	48 240	50 640	49 280	44 800	38 400	38 240	520 240

* Для машины одного плота требуется 4 человеко-часо, одного костюма – 6 человеко-часов.

единицы изделия и умножить полученный результат на стоимость одного человеко-часа.

При составлении данного бюджета следует помнить, что с изменением выпуска продукции, как правило, меняется заработная плата. Но эта зависимость не всегда является линейной функцией. При снижении объема производства нельзя уволить часть высококвалифицированных рабочих на квартал, а затем так же легко принять данных сотрудников обратно на работу. При увеличении объема производства труд становится более эффективным при относительно небольшом росте заработной платы. Только после определенных обстоятельств (например, ввода в эксплуатацию нового оборудования) на работу должны быть приняты новые рабочие, чтобы можно было выполнить показатели производственного бюджета.

Если к моменту составления данного бюджета накопилась кредиторская задолженность по выплате заработной платы, составляют *график ее погашения*. Такой график составляют по той же схеме, что и график погашения задолженности за материалы.

Бюджет общепроизводственных расходов

Этот бюджет разрабатывают на следующем этапе бюджетирования. Он отражает объем всех затрат, связанных с производством продукции, за исключением затрат на прямые материалы и прямых затрат на оплату труда. Бюджет общепроизводственных (накладных) расходов включает:

Расходы на содержание и эксплуатацию оборудования, в том числе:

- амортизацию производственного оборудования и транспорта;
- ремонт производственного оборудования;
- электроэнергию на оборудование;
- услуги вспомогательных производств по обслуживанию оборудования;
- заработную плату ремонтников;
- расходы на внутризаводские перевозки материалов и готовой продукции;
- прочие расходы.

Общехозяйственные расходы на управление, в том числе:

- затраты, связанные с организацией производства;
- содержание аппарата управления и персонала цеха;
- амортизацию и ремонт производственных зданий и сооружений;
- прочие расходы.

Перечисленные выше общепроизводственные расходы:

- носят комплексный характер;
- возникают в производственных подразделениях;
- не могут быть отнесены на продукт прямым путем, если их выпускают более одного;
- распределяются косвенным путем между видами готовой продукции и незавершенным производством.

Общепроизводственные расходы можно разделить на:

- *условно-переменные расходы*, к которым относятся двигательная электроэнергия, заработная плата вспомогательных рабочих, некоторые сопутствующие материалы;
- *условно-постоянные расходы*, к которым относятся заработная плата цеховых ОТК, ИТР, капитальный и текущий ремонт оборудования цеха, амортизация оборудования цеха и пр.

При переходе к прогрессивным системам учета типа *activity-based costing* (учет по бизнес-процессам) большая часть общепроизводственных (косвенных) расходов может перейти в разряд прямых расходов, так как появляется возможность непосредственно учитывать данные издержки по видам продукции, на чье производство они были израсходованы.

Постоянные затраты в бюджете общепроизводственных расходов планируют на основе потребностей производства, переменные затраты — как норматив, например, от трудозатрат основных производственных рабочих.

Пример (продолжение). Бюджет общепроизводственных расходов (см. табл. 4.9) составлен из планируемого фонда времени труда основных производственных рабочих. Переменную часть расходов рассчитывают по ставке 27 руб. за каждый час использования труда основных рабочих. Постоянная часть расходов в каждом периоде с января по июль составляет 39 500 руб.

В связи с вводом в эксплуатацию оборудования в августе и ноябре сумма амортизационных отчислений увеличилась, соответственно, возросли и постоянные расходы. Для упрощения предположим, что общепроизводственные расходы будут оплачены в периоде начисления.

Общепроизводственные расходы *распределяют по объектам затрат*.

- на конкретные виды выпускаемой продукции;
- по структурным подразделениям (цехам).

Таблица 4.9

Бюджет общепроизводственных расходов

Показатель	Бюджетный период 2008 г.												Итого 5 9002 0 9902
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. Запланированные прямые затраты рабочего времени, ч	1840	1928	1994	2116	2284	2360	2412	2532	2464	2240	1920	1912	26 012
2. Ставка переменных накладных расходов, руб./ч	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	
3. Итого переменных накладных расходов, руб.	49 680	52 056	53 568	57 132	61 668	64 260	65 124	68 364	66 528	60 480	51 840	51 624	702 324
в том числе:													
3.1. Вспомогательные материалы	7360	7712	7906	8464	9136	9520	9648	10 128	9856	8960	7680	7648	104 048
3.2. Зарботная плата вспомогательных рабочих	14 720	15 424	16 872	16 928	18 272	19 040	19 296	20 286	19 712	17 920	15 360	15 296	208 096
3.3. Премияльный фонд	18 400	19 280	19 840	21 160	22 840	23 800	24 120	25 320	24 640	22 400	19 200	19 120	260 120
3.4. Движительная электроэнергия	5520	5784	5952	6348	6852	7140	7236	7506	7392	6720	5760	5736	78 036
3.5. Прочие переменные расходы	3680	3856	3968	4232	4568	4760	4824	5084	4928	4480	3840	3824	52 024
4. Постоянные общепроизводственные расходы, руб.	39 500	39 500	39 500	39 500	39 500	39 500	39 500	42 417	42 417	42 417	44 083	48 667	498 500
в том числе:													
4.1. Амортизационные отчисления оборудования цеха	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	27 917	27 917	27 917	29 583	29 583	317 917

Окончание табл. 4.9

Показатель	Бюджетный период 2008 г.												Итого по строкам
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
4.2. Страхование имущества	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	12 000
4.3. Заработная плата контролеров, мастеров, начальников цехов	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	120 000
4.4. Электроэнергия на освещение	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	24 000
4.5. Ремонт цеха	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	18 000
5. Итого общепроизводственные расходы начисленные, руб.	89 180	91 556	93 068	95 632	101 168	103 760	104 824	110 781	108 945	102 897	95 923	95 707	1194 241
6. Итого ставка накладных расходов, руб./ч	48,47	47,49	46,91	45,67	44,29	43,80	43,38	43,75	44,21	45,94	49,96	50,08	45,91
7. Всего выплаты денежных средств, руб.*	64 180	66 536	68 068	71 632	76 168	78 760	79 624	82 864	81 026	74 980	66 340	66 124	876 324

* Амортизация не является реальным оттоком денежных средств, поэтому не учитывают из общего объема общепроизводственных расходов.

Это наиболее сложная задача в управленческом учете. В качестве базы распределения выбирают тот показатель, который в наибольшей степени соответствует общепроизводственным расходам конкретного производственного подразделения. База для распределения затрат неизменна в течение бюджетного периода, и она должна соответствовать производственным и технологическим процессам. При изменении базы распределения меняют значение себестоимости продукции.

Общепроизводственные (накладные) расходы могут распределять по объектам затрат с помощью следующих баз распределения:

1. Прямых затрат. Применяют ставки распределения общепроизводственных расходов в процентах от стоимости потребленных на изделие основных материалов и основной заработной платы производственных рабочих.

2. Заработной платы производственных рабочих. Данный показатель используют, когда заработная плата занимает больший удельный вес в общепроизводственных расходах, чем расходы на содержание оборудования.

3. Планируемого времени работы производственных рабочих (человеко-часы). Коэффициент распределения определяют делением общей суммы общепроизводственных расходов на общее число затраченных человеко-часов.

4. Стоимости основных материалов. Общепроизводственные расходы распределяют пропорционально стоимости использованных основных материалов.

5. Нормативных ставок. Единую ставку распределения общепроизводственных расходов используют, если на все работы во всех подразделениях затрачено примерно одинаковое количество времени. Когда на эти работы затрачено разное время, ставки распределения общепроизводственных расходов устанавливают дифференцированно для каждого подразделения, чтобы на все виды продукции распределить соответствующие им накладные расходы.

6. Машино-часов. Этот показатель применяют при наличии информации о времени работы оборудования, затраченного на выпуск конкретного продукта.

7. Объема произведенной продукции в натуральном или стоимостном выражениях. Данный метод используют при производстве структурным подразделением одного вида продукции.

При выборе базы распределения руководствуются отраслевыми методическими рекомендациями по учету, планированию и калькулированию себестоимости; если такие рекомендации от-

существуют — экономическим смыслом и особенностями производственной деятельности предприятия.

Пример (продолжение). Для рассматриваемого предприятия база распределения общепроизводственных расходов между видами продукции (платьями и костюмами) — заработная плата основных производственных рабочих (в соответствии с учетной политикой).

Для планирования потока денежных средств необходимо составлять график оплаты и погашения кредиторской задолженности общепроизводственных расходов.

После того как составлены бюджеты производства, прямых затрат на материалы, прямых затрат на оплату труда и общепроизводственных расходов, можно скалькулировать производственную себестоимость продукции и разработать бюджет производственных запасов.

Бюджет производственных запасов

Цифры, характеризующие величину запасов на конец планового периода, уже были использованы в производственном бюджете (см. табл. 4.3) и в бюджете прямых затрат на материалы (см. табл. 4.6). Эти цифры необходимы нам для составления документов основного бюджета:

- доходов и расходов — для подготовки данных о себестоимости реализованной продукции;
- прогноза баланса — для подготовки данных о состоянии нормируемых оборотных активов (материалов, незавершенного производства и готовой продукции) на конец планируемого периода.

Бюджет производственных запасов составляют в *денежном выражении*, он содержит нормативы по:

- запасам материалов;
- незавершенному производству;
- готовой продукции.

Запасы готовой продукции в денежном выражении рассчитывают на основе плановой себестоимости единицы продукции. При составлении плановой калькуляции себестоимости единицы продукции используют:

- спецификации на сырье, материалы, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия;

- технологические карты с операционными нормами времени и расценками;
- систему норм и нормативов, действующую на предприятии;
- бюджет общепроизводственных (накладных) расходов.

Себестоимость готовой продукции зависит от выбранного метода калькулирования себестоимости и оценки запасов. При оценке готовой продукции по *полной производственной себестоимости* используют действующие нормы затрат материальных, трудовых и иных ресурсов. По каждой детали к узлу указывают действующие нормы прямых затрат, на основе которых и с учетом количества деталей и узлов определяют падающие на них прямые затраты. При оценке готовой продукции с использованием метода *неполного включения затрат в себестоимость* учитывают только сумму прямых затрат (материалов, оплаты труда), относящихся к готовой продукции.

Пример (продолжение). В соответствии с учетной политикой рассматриваемого предприятия применяют метод учета и калькулирования *полной себестоимости*. В себестоимость готовой продукции включают как прямые, так и косвенные расходы (см. табл. 4.10). Остатки незавершенного производства отсутствуют.

Помимо производственных затрат на величину себестоимости готовой продукции влияют *остатки незавершенного производства*.

Как правило, на начало планового периода на предприятии существует остаток незавершенного производства (в бухгалтерском учете – дебетовое сальдо счета 20 «Основное производство»). Плановая себестоимость выпуска готовой продукции (кредитовый оборот по счету 20) равна плановым производственным затратам (дебетовый оборот по счету 20), скорректированным на величину изменения остатков незавершенного производства:

$$ГП = НП_{\text{нп}} + С - НП_{\text{кп}}, \quad (4.9)$$

где ГП – плановая себестоимость выпуска готовой продукции;
С – производственная себестоимость продукции; НП_{нп} – запасы незавершенного производства на начало периода;
НП_{кп} – запасы незавершенного производства на конец периода.

Рассчитать объем незавершенного производства в различных отраслях можно несколькими методами в зависимости от характера производства. Один из методов предполагает расчет норматива

Таблица 4.10
Расчет себестоимости единицы готовой продукции

Показатель	Выходный период 2006 г.												в тыс. руб.
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. Стоимость единицы затрат, руб.													
1.1. Фланель	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	
1.2. Шерсть	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	
1.3. Рабочее время	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	
1.4. Общепроизводственные расходы	48,47	47,49	46,91	45,67	44,29	43,60	43,38	43,75	44,21	45,94	49,98	50,06	
2. Затраты (плата), Нату- ральные единицы руб.													
2.1. Фланель	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	1440
2.2. Шерсть	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	1800
2.3. Рабочее время	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	960
2.4. Общепроизвод- ственные расходы	194	190	188	183	177	174	174	175	177	184	200	200	2215
2.5. Итого затраты (плата)	544	540	538	533	527	524	524	525	527	534	550	550	6415

Окончание табл. 4.10

Показатель		Бюджетный период 2006 г.												Итого
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
3. Затраты (костомы), руб.	Натуральные единицы													
3.1. Флягель	6 м	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	1440
3.2. Шерсть	4 м	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	2400
3.3. Рабочее время	6 ч	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	1440
3.4. Общепроизводственные расходы	6 ч	291	285	281	274	266	262	260	263	265	276	300	300	3322
3.5. Итого затраты (костомы)		731	725	721	714	706	702	700	703	706	716	740	740	8602

незавершенного производства на конец планового периода (Норматив $НП_{кп}$) по формуле:

$$\text{Норматив } НП_{кп} = \frac{\text{Производственная себестоимость продукции}}{30 \text{ дней}} \times \text{Цикл производства} \times \text{Коэффициент нарастания затрат в НП} \quad (4.10)$$

Причем *плановая производственная себестоимость* для расчета незавершенного производства может быть определена по:

- стоимости сырья, материалов и полуфабрикатов, израсходованных на незаконченные изделия;
- прямым статьям затрат (материалам, оплате труда);
- полной себестоимости.

Например, предприятия текстильной промышленности при расчете незавершенного производства используют первый способ, что снижает стоимость незавершенного производства и завышает оценку готовой продукции. Очевидно, что чем больше объем незавершенного производства на конец месяца, тем (при прочих равных условиях) будет меньше себестоимость выпущенной готовой продукции, и наоборот.

Цикл производства включает время:

- непосредственного процесса обработки (технологический запас);
- нахождения обрабатываемой продукции у рабочих мест (транспортный запас);
- пребывания обрабатываемой продукции между отдельными операциями и отдельными цехами (оборотный запас);
- пребывания продукции при массовом производстве в виде запаса на случай перебоев (страховой запас).

Коэффициент нарастания затрат характеризует степень готовности продукции. На предприятиях, где затраты на технологическую обработку продукции равномерны, коэффициент нарастания затрат определяют по формуле:

$$\text{Коэффициент нарастания затрат в НП} = \frac{\text{Затраты}_{\text{нп}} + 0,5 \text{ Затраты}_{\text{посл}}}{\text{Затраты}_{\text{нп}} + \text{Затраты}_{\text{посл}}} \quad (4.11)$$

где $\text{Затраты}_{\text{нп}}$ — затраты, производимые одновременно в начале производства; $\text{Затраты}_{\text{посл}}$ — последующие затраты до окончания производства изделий.

Пример (продолжение). К концу планового периода на складе предприятия остается готовая продукция, изготовленная в данном плановом периоде. Бюджет производственных запасов (готовой продукции и материалов) представлен в табл. 4.11.

Запас основных материалов на конец периода планируют на основе потребностей производства следующего периода. При определении величины запаса материалов учитывают время:

- нахождения материалов в пути от оплаты счета до прибытия (транспортный запас);
- приемки, разгрузки, сортировки, складирования (подготовительный запас);
- пребывания в виде текущего складского запаса и страхового (гарантийного) запаса;
- подготовки к производству (технологический запас).

Текущий складской запас устанавливает время нахождения производственных запасов на складе организации между двумя очередными поставками. Его величина зависит от частоты и равномерности поставок (цикла снабжения) и периодичности запуска сырья и материалов в производство. Во многих организациях величина этого запаса установлена в размере 50% цикла снабжения. Когда происходят сбои в условиях и сроках поставки материалов, поступают некомплектные партии, формируют страховой запас. Величина его может быть установлена в размере $\frac{1}{2}$ складского запаса. Время рассчитывают с учетом конкретных условий предприятия и отраслевой специфики.

Наиболее простой способ определения уровня запасов материалов — выражение его в процентах от уровня продаж следующего месяца, которым мы воспользуемся в примере.

Пример (продолжение). Запасы материалов на конец периода составляют 40% потребности в материалах следующего месяца. Стоимость единицы запасов — 20 руб. (фланель) и 50 руб. (шерсть). Бюджет запасов материалов приведен в табл. 4.11.

Данные о состоянии запасов материалов и готовой продукции автоматически попадают в прогноз баланса.

Каждое предприятие само определяет необходимый уровень запасов. Установить оптимальный уровень остатков запасов (материалов, готовой продукции, незавершенного производства) на конец периода достаточно сложно: увеличение производственных запасов двояко влияет на финансовое состояние организации. С одной стороны, закупки в большом количестве, как правило, позволяют добиться существенных скидок. С другой стороны, рост

Таблица 4.11
Бюджет производственных запасов (готовой продукции и материалов) на конец планируемого периода

Показатель	Бюджетный период 2006 г.												2005 г.
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. Запасы готовой продукции, ед. *													
1.1. Платья	72	74	80	86	92	92	100	98	92	72	72	70	1000
1.2. Костюмы	16	16	16	18	18	18	18	18	16	16	16	16	202
2. Стоимость единицы, руб.													
2.1. Платья	544	540	538	533	527	524	524	525	527	534	550	550	6418
2.2. Костюмы	731	725	721	714	708	702	700	703	705	716	740	740	8602
3. Запас готовой продукции, руб.													
3.1. Платья	39 158	39 956	43 011	45 810	48 500	48 244	52 351	51 451	48 471	38 430	39 588	38 516	36 159
3.2. Костюмы	11 693	11 599	11 543	12 852	12 704	12 628	12 605	12 645	11 265	11 450	11 836	11 845	11 083
3.3. Итого	50 851	51 555	54 554	58 662	61 204	60 872	64 956	64 096	59 736	49 879	51 425	50 361	50 851
4. Запас материалов, м**													
4.1. Фланель	1061	1094	1171	1282	1320	1339	1411	1373	1248	1056	1051	1032	
4.2. Шерсть	562	578	618	687	696	706	742	722	656	560	558	547	
5. Стоимость единицы, руб.													
5.1. Фланель	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	
5.2. Шерсть	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	
6. Запас материалов, руб.													
6.1. Фланель	21 216	21 888	23 434	25 248	26 400	26 784	28 224	27 458	24 960	21 120	21 024	20 640	288 364
6.2. Шерсть	28 120	28 960	30 920	33 960	34 800	35 280	37 080	36 080	32 800	28 000	27 880	27 360	380 640
6.3. Итого	49 336	50 848	54 354	59 208	61 200	62 064	65 304	63 538	57 760	49 120	48 904	48 000	669 024

* Запас готовой продукции на конец периода составляет 20% продаж следующего месяца.

** Запасы материалов на конец периода составляют 40% потребности в материалах следующего месяца.

запасов отрицательно влияет на деятельность предприятия, так как возникают:

вмененные затраты (упущенная выгода вследствие отказа от альтернативных направлений использования ресурсов);

дополнительные издержки по хранению, перевозке, страхованию запасов;

возможные убытки, связанные с устареванием продукции.

Задача предприятия – найти оптимум между издержками содержания запасов и издержками функционирования без запасов (низким уровнем запасов), т.е. рассчитать такую величину остатков запасов, при которой совокупные издержки будут наименьшими. Существуют прикладные модели определения оптимального уровня остатков, самые известные из которых – модель *EOQ* (применима для запасов сырья, материалов, комплектующих) и модель *EPK* (применима для запасов готовой продукции)¹.

После определения целевых остатков готовой продукции можно скалькулировать *себестоимость реализованной продукции* по следующей формуле:

$$\begin{array}{|c|} \hline \text{Себестоимость} \\ \text{реализованной} \\ \text{продукции} \\ \hline \end{array} = \begin{array}{|c|} \hline \text{Запас} \\ \text{готовой} \\ \text{продукции} \\ \text{на начало} \\ \text{периода} \\ \hline \end{array} + \begin{array}{|c|} \hline \text{Себестоимость} \\ \text{произведенной} \\ \text{за период} \\ \text{продукции} \\ \hline \end{array} - \begin{array}{|c|} \hline \text{Запас} \\ \text{готовой} \\ \text{продукции} \\ \text{на конец} \\ \text{периода} \\ \hline \end{array} \quad (4.12)$$

Себестоимость произведенной за планируемый период продукции рассчитывают по формуле:

$$\begin{array}{|c|} \hline \text{Себестоимость} \\ \text{произведенной} \\ \text{за период} \\ \text{продукции} \\ \hline \end{array} = \begin{array}{|c|} \hline \text{Прямые} \\ \text{затраты} \\ \text{на мате-} \\ \text{риалы} \\ \text{в периоде} \\ \hline \end{array} + \begin{array}{|c|} \hline \text{Прямые} \\ \text{затраты} \\ \text{на оплату} \\ \text{труда} \\ \text{в периоде} \\ \hline \end{array} + \begin{array}{|c|} \hline \text{Обще-} \\ \text{производ-} \\ \text{ственные} \\ \text{расходы} \\ \text{за период} \\ \hline \end{array} \quad (4.13)$$

Используя вышеприведенные формулы, рассчитаем себестоимость реализованной продукции (табл. 4.12). Исходные данные по запасам готовой продукции приведены в табл. 4.11, прямым затратам на материалы – в табл. 4.5, прямым затратам на оплату труда – в табл. 4.8, общепроизводственным расходам – в табл. 4.9.

¹ Подробнее см.: Лихачева О.Н. Финансовое планирование на предприятии: Учеб. пособие. – М.: Велби: Проспект, 2005. С. 145–147.

Таблица 4.12

Себестоимость реализованной продукции

Показатель	Вводный период 2006 г.												Итого
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. Запасы готовой продукции на начало периода	50 445	50 851	51 555	54 554	58 652	61 204	60 872	64 855	64 066	59 756	49 879	51 425	678 255
2. Прямые затраты на материалы	118 050	123 340	127 120	135 860	146 520	153 000	155 150	163 250	158 840	144 400	122 800	122 260	1 670 840
3. Прямые затраты на оплату труда	36 800	38 550	39 580	42 320	45 580	47 500	48 240	50 840	49 280	44 800	38 400	38 240	520 240
4. Общепроизводственные расходы	89 180	91 556	93 068	96 632	101 168	103 760	104 624	110 781	108 945	102 897	95 923	95 707	1 194 241
5. Себестоимость произведенной продукции (стр. 2 + стр. 3 + стр. 4)	244 050	253 456	259 868	274 812	293 368	304 360	308 024	324 881	317 065	292 097	257 123	256 207	3 386 121
6. Запасы готовой продукции на конец периода	50 851	51 555	54 554	58 652	61 204	60 872	64 855	64 066	59 756	49 879	51 425	50 361	678 171
7. Себестоимость реализованной продукции (стр. 1 + стр. 5 - стр. 6)	243 854	252 752	256 869	270 705	290 826	304 682	303 941	325 540	321 405	301 879	255 578	257 271	3 385 205

Бюджет коммерческих расходов

Коммерческие расходы — это затраты, связанные с продвижением товаров на рынок сбыта.

К коммерческим расходам относят:

- комиссионные сборы, уплачиваемые в соответствии с договорами сбытовым и посредническим организациям;
- транспортные услуги (расходы на доставку товаров на станцию или пристань отправления, погрузку в вагоны, суда и т.п., оплата специализированных транспортно-экспедиционных контор);
- расходы на тару и упаковку (стоимость услуг либо собственных цехов, производящих тару и упаковку, либо оплата за тарирования и упаковки товаров сторонними организациями);
- расходы на рекламу;
- представительские расходы;
- прочие расходы по сбыту (затраты на хранение, складирование, подсортировку и т.п.).

Часть этих затрат зависит от объема продаж, например комиссионные. Другая часть — постоянная составляющая бюджета.

Значительная часть коммерческих расходов — затраты на рекламу и продвижение товаров на рынок, поэтому директор по маркетингу должен четко определить: где, когда и как должна быть проведена рекламная кампания и сколько потратить на нее, чтобы достичь максимальной выгоды при минимальных затратах. Как правило, чем больше объем продаж, тем больше средств направляют на стимулирование сбыта, соответственно растут коммерческие расходы.

Принципы разработки данного бюджета:

1) большинство коммерческих расходов планируют в процентном отношении к объему продаж (реклама, комиссионные торговых агентов, транспортные услуги и пр.);

2) не следует ожидать увеличения объема продаж, одновременно планируя уменьшение финансирования мероприятий, направленных на стимулирование сбыта;

3) размер планируемого процента зависит от стадии жизненного цикла товара;

4) темпы роста коммерческих расходов не должны опережать темпы роста уровня продаж.

Для упрощения составления прогноза денежного потока рекомендуют отражать в данном бюджете денежные выплаты, связанные с коммерческими расходами. Если в данном бюджете указаны амортизационные отчисления, они должны быть отнесе-

ны только к оборудованию, используемому для коммерческих целей.

Пример (продолжение). Разработаем бюджет коммерческих расходов (табл. 4.13), используя следующую информацию. Ставки переменных затрат на рубль продаж за период составляют: комиссионные – 1,2%; доставка собственным транспортом – 1%; премиальные выплаты – 0,5%. Затраты на рекламу в периоде – 2000 руб.; зарплата персоналу – 15 000 руб.

Бюджет управленческих расходов

В этом бюджете определяют все затраты предприятия, не связанные с производственной и сбытовой деятельностью.

Типовые статьи управленческих (общехозяйственных) расходов промышленного предприятия:

I. *Расходы на управление* – заработная плата административно-управленческого персонала, командировочные расходы, представительские расходы, содержание пожарной охраны, расходы службы безопасности.

II. *Общехозяйственные расходы* – содержание общезаводского персонала, амортизация и ремонт основных средств общехозяйственного назначения (например, здания заводоуправления), расходы на подготовку/переподготовку кадров, расходы на содержание и обслуживание автотранспорта (например, техническое обслуживание и ремонт, приобретение ГСМ), юридические расходы, услуги банков, услуги связи, информационно-консультационные услуги, аудиторские услуги, хозяйственные расходы, обслуживание оргтехники и вычислительной техники, страхование имущества и пр.

III. *Налоги, сборы и платежи*, относящиеся на себестоимость продукции.

IV. *Непроизводительные расходы* – потери от простоев, недостачи/потери от порчи материалов при хранении на складе.

Большинство управленческих расходов носит постоянный характер. Переменную часть затрат планируют как процент (например, от объема продаж). Лишь небольшую часть управленческих расходов калькулируют расчетным путем (например, амортизационные отчисления). Большую часть управленческих расходов на предстоящий бюджетный период устанавливают в виде нормативов (лимитов) в целях обеспечения нормативных показателей прибыли.

Сокращение табл. 4.13

Показатель	Бюджетный период 2006 г.												Итого
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
4.3. Зарплата сбутового персонала (полн.)	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	180 000
4.4. Командировочные расходы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.5. Прочие постоянные расходы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Б. Итого коммерческие расходы начисленные, руб.	26 450	26 936	27 182	27 800	28 718	29 366	29 986	30 230	30 014	29 096	28 936	28 936	339 000
6. К выплате по коммерческим расходам, руб.	26 450	26 936	27 182	27 800	28 718	29 366	29 986	30 230	30 014	29 096	28 936	28 936	339 000

При подготовке данных для бюджета движения денежных средств рекомендуют по аналогии с общепроизводственными расходами ввести строку «К выплате по управленческим расходам». От величины управленческих расходов данная статья отличается на величину амортизационных отчислений зданий и сооружений непроизводственного назначения.

Пример (продолжение). Большинство управленческих расходов на предприятии носит постоянный характер. Имеется также условно-переменная часть затрат (налоги, включаемые в себестоимость). Бюджет управленческих расходов приведен в табл. 4.14.

При составлении бюджета кроме распределения управленческих расходов внутри бюджетного периода (по месяцам) следует показать распределение этих расходов по видам продукции (в случае калькулирования полной себестоимости), а также по центрам финансовой ответственности -- каждому бизнесу или структурному подразделению организации.

При калькулировании полной себестоимости продукции сумму управленческих расходов *распределяют между видами продукции* пропорционально выбранной базе распределения. Однако такие затраты, как время работы оборудования или заработная плата основных производственных рабочих, не имеют тесной зависимости с размером управленческих расходов. Поэтому распределение управленческих расходов при калькулировании полной себестоимости продукции весьма условно. Основой распределения может быть принята стоимость прямых затрат на каждый вид продукции, что отражают в учетной политике организации.

Распределяют управленческие расходы по центрам финансовой ответственности на основе так называемого сметного планирования по центрам финансовой ответственности. Суть данной технологии в том, что каждое подразделение (центр финансовой ответственности) предоставляет до начала бюджетного периода в плановый отдел проект смет затрат, относящихся к данному подразделению. Плановый отдел корректирует сметы подразделений и выводит общую плановую величину управленческих расходов. Методику распределения суммарных управленческих расходов по бюджетам центров финансовой ответственности разрабатывает плановый отдел и указывает в Инструкции о порядке заполнения формы бюджета доходов и расходов либо другом внутреннем нормативном документе.

Таблица 4.14

Бюджет управленческих расходов

Показатель	Бюджетный период 2006 г.												Итого
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. Зарплата управленческого и прочего общезаводского персонала	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	480 000
2. Амортизация	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500	150 000
3. Командировочные расходы	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	60 000
4. Аренда	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	12 000
5. Канцелярские расходы	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	6 000
6. Связь	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	36 000
7. Налоги, включаемые в себестоимость	3500	3680	3760	4000	4340	4580	4580	4900	4820	4480	3680	3680	50 000
8. Прочие	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	2 400
9. Итого управленческие расходы начисленные	65 700	65 880	65 960	66 200	66 540	66 780	66 780	67 100	67 020	66 680	65 880	65 880	796 400
10. Управленческие расходы уплаченные*	53 200	53 360	53 480	53 700	54 040	54 280	54 280	54 600	54 520	54 180	53 380	53 380	646 400

* В сумму выплат денежных средств по управленческим расходам не включены списочные отчисления. Все управленческие расходы оплачивают в том же периоде, в котором они были осуществлены.

Бюджет доходов и расходов

Бюджет доходов и расходов — первый из документов основного бюджета, показывающий, какой доход заработало предприятие за плановый период и какие затраты были понесены. Большую часть исходных данных берут из операционных бюджетов.

Сводный бюджет доходов и расходов, составленный по действующей форме бухгалтерской отчетности, представлен в табл. 4.15.

Ожидаемую прибыль от продажи (строка 6) определяют с достаточной для практических целей точностью, поскольку выручку от продаж и себестоимость рассчитывают прямым счетом. Сложнее спланировать операционные доходы и расходы, отражающие в основном результаты операций, связанных с движением (реализацией и выбытием) имущества организации. При определении ожидаемой выручки от реализации основных средств и материалов (строка 10), ранее приобретенных для производственных целей, но оказавшихся ненужными, учитывают реальные суммы поступления средств, предусмотренные договорами или проектами договоров с покупателями. В составе операционных расходов можно точно рассчитать налог на имущество и пр. (строка 11), а также сумму подлежащих уплате процентов по заемным средствам (строка 8). Другие статьи операционных расходов, а также внеоперационных доходов/расходов рассчитывают приблизительно или принимают на уровне фактически сложившихся в предыдущем периоде.

Нижняя строка показывает нераспределенную (реинвестированную) прибыль нарастающим итогом, которая автоматически поступает в прогноз баланса.

При определении налогооблагаемой прибыли (строка 15) следует иметь в виду, что предполагаемая выручка может быть не равна налоговой. Методы определения выручки от реализации для целей налогообложения:

- *метод начислений.* Датой получения дохода признают день отгрузки (передачи) товаров, работ, услуг, имущественных прав (ст. 271 Налогового кодекса РФ);
- *кассовый метод.* Датой получения дохода считают день поступления средств на счета в банках и (или) в кассу. Организации имеют право использовать кассовый метод только в случае, если в среднем за предыдущие четыре квартала сумма выручки от реализации товаров без НДС не превысила 1 млн руб. за каждый квартал (п. 1 ст. 273 Налогового кодекса РФ).

Сводный бюджет доходов и расходов

[illegible]

[illegible]

Окончание табл. 4.15

Показатель, тыс. руб.	Данные 2006 г.	Бюджетный период 2006 г.												Итого 2006 г.
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
13. Внебюджетные расходы (курсовые разницы и пр.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
14. Прибыль (убыток) до налогообложения [строки 6 + 7 - 8 + 9 + 10 - 11 + 12 - 13]	3,4	14,0	22,3	25,9	35,1	47,8	57,0	57,8	57,0	63,4	50,1	19,4	17,8	477,4
15. Налогооблагаемая прибыль	3,4	14,0	22,3	25,9	35,1	47,8	57,0	57,8	57,0	63,4	50,1	19,4	17,8	477,4
16. Налог на прибыль (ставка 24%)	0,8	3,4	5,3	6,2	8,4	11,5	13,7	13,9	16,1	15,2	12,0	4,7	4,3	114,6
17. Чистая прибыль [строки (14 - 16)]	2,6	10,7	16,9	19,7	26,7	36,3	43,3	43,9	50,9	48,2	38,1	14,8	13,5	362,9
18. Дивиденды	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
19. Прочие платежи из чистой прибыли	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
20. Нераспределенная прибыль за период (строки 17 - 18 - 19)	2,6	10,7	16,9	19,7	26,7	36,3	43,3	43,9	50,9	48,2	38,1	14,8	13,5	362,9
21. Нераспределенная прибыль нарастающим итогом с начала года	2,6	10,7	27,5	47,2	73,9	110,2	153,6	167,4	248,3	296,5	334,6	349,4	362,9	2212,3

Если предприятие признает выручку методом начислений, обязательства по уплате налогов возникают независимо от факта получения денег от покупателей (дебиторов). В таких случаях предприятие может формировать *резерв по сомнительным долгам*. Его величину определяют на основе анализа состава, структуры, размера и динамики неплатежей за отчетный период. Суммы отчислений в эти резервы включают в состав внереализационных расходов на последний день отчетного/налогового периода. Величину этого резерва (не более 10% выручки отчетного/налогового периода) определяют по результатам проведенной на последний день отчетного/налогового периода инвентаризации дебиторской задолженности. Сумму резерва по сомнительным долгам формируют в следующих размерах от величины задолженности:

- в полном объеме — по сомнительной задолженности со сроком возникновения более 90 дней;
- в размере 50% — по сомнительной задолженности со сроком возникновения от 45 до 90 дней.

Некоторые предприятия отдельно составляют бюджет по налогам. Такой план может разрабатывать соответствующее подразделение центральной бухгалтерии. Он отражает плановый уровень (бюджет доходов и расходов) и сроки погашения (бюджет движения денежных средств) налогов и иных обязательных платежей в бюджет и внебюджетные фонды. При этом разбивка платежей по периодам должна соответствовать законодательству. Объем погашения обязательств в планируемом периоде должен быть необходимым и достаточным для недопущения переплаты и/или возникновения просроченной задолженности по всем видам налогов и иных обязательных платежей. Плановый уровень дебиторской задолженности по налогам определяют, как правило, только по НДС (возврат из бюджета) и рассчитывают в соответствующем подразделении центральной бухгалтерии на основании плановых данных по облагаемому/необлагаемому обороту, а также о планируемом уровне списания НДС по видам расходов, предоставляемых данному подразделению плановым отделом. Плановый уровень погашения реструктурированной задолженности определяют условиями соответствующих соглашений с налоговыми и иными государственными контролирующими органами.

Для проведения маржинального анализа бюджет доходов и расходов составляют в формате маржинальной прибыли. Кроме того, этот бюджет целесообразно составлять в двух вариантах: сводном (в целом по предприятию) и «развернутом» (по отдель-

ным видам продукции). Примерная форма бюджета доходов и расходов, составленная по отдельным видам изделий, представлена в табл. 4.16. Такое построение документа позволяет судить о рентабельности производства за определенный период, с его помощью можно проанализировать безубыточность, которую рассмотрим в параграфе 5.4.

Таблица 4.16

Бюджет доходов и расходов по отдельным видам изделий

Показатель, руб.	Изделие 1	Изделие 2	Всего
1. Выручка (нетто) от продажи продукции (за минусом НДС, акцизов)	...	...	...
2. Себестоимость реализованной продукции (переменные затраты), в том числе:			
2.1. Производственные расходы	...	...	...
2.2. Коммерческие расходы	...	...	...
3. Маржинальный доход (строки (1 – 2))	...	...	...
4. Постоянные затраты, в том числе:	–	–	...
4.1. Постоянные коммерческие расходы	–	–	...
4.2. Управленческие расходы	–	–	...
4.3. Проценты к получению	–	–	...
4.4. Проценты к уплате	–	–	...
4.5. Доходы от участия в других организациях	–	–	...
4.6. Прочие операционные доходы (поступления от продажи основных средств и пр.)	–	–	...
4.7. Прочие операционные расходы (налоги, относимые на финансовые результаты, и пр.)	–	–	...
4.8. Внереализационные доходы (активы, полученные безвозмездно, курсовые разницы и пр.)	–	–	...
4.9. Внереализационные расходы (курсовые разницы и пр.)	–	–	...
5. Прибыль (убыток) до налогообложения (строки (3 – 4))	–	–	...
6. Налогооблагаемая прибыль	–	–	...
7. Налог на прибыль (ставка 24%)	–	–	...
8. Чистая прибыль (строки (5 – 7))	–	–	...
9. Дивиденды	–	–	...
10. Прочие платежи из чистой прибыли	–	–	...
11. Нераспределенная прибыль за период (строки 8 – 9 – 10)	–	–	...

Составление финансового бюджета

Инвестиционный бюджет

Составление инвестиционного бюджета — это планирование и управление долгосрочными инвестициями предприятия.

В инвестиционном бюджете определяют объекты инвестирования, объемы и сроки реальных инвестиций. В этом документе особое внимание уделяют влиянию новых инвестиций на финансовые результаты деятельности предприятия, величину прибыли. Определяя конкретные направления использования финансовых ресурсов, следует учитывать различия в уровне получаемой отдачи и выбирать затраты, обеспечивающие предельно высокую рентабельность. При этом финансовые затраты необходимо соотносить со сроками их окупаемости.

Недостаточная величина капитальных вложений означает, что предприятие не освоит текущий объем продаж. Избыточные капитальные вложения чреваты простоями и пустующими производственными площадями, снижением эффективности труда. Внеоборотные активы приводят к росту постоянных издержек, которые повышают порог безубыточности.

Группы предполагаемых капитальных вложений:

- первой необходимости, без которых деятельность предприятия невозможна;
- дискреционные, которые снижают затраты или повышают прибыль, однако не являются жизненно необходимыми.

Пример (продолжение). Рассматриваемое предприятие планирует в июле приобрести производственное оборудование стоимостью 350 тыс. руб., в октябре — производственное оборудование стоимостью 200 тыс. руб. Приобретенное оборудование вводят в эксплуатацию в периоде приобретения, начисление амортизационных отчислений начинается в месяце, следующем за месяцем приобретения оборудования (табл. 4.17). Амортизацию всех основных средств начисляют линейным способом.

Если основные средства оплачивают в периоде приобретения (не образуется кредиторская задолженность), то сумма затрат на приобретение постоянных активов (строка 3.1 табл. 4.17) автоматически попадает в бюджет движения денежных средств (раздел «Расходы денежных средств по инвестиционной деятельности»).

Отдельной строкой в инвестиционном бюджете показывают сумму затрат на капитальный ремонт, которую рассчитывают от-

Таблица 4.17

Инвестиционный бюджет

Показатель	Бюджетный период 2008 г.												Итого
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1. ПРИОБРЕТЕНИЕ ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ													
1. Оборудование № 7													
1.1. Приобретение актива	0	0	0	0	0	0	350	0	0	0	0	0	350
1.2. Балансовая стоимость	0	0	0	0	0	0	350	350	350	350	350	350	350
1.3. Остаточная стоимость	0	0	0	0	0	0	350	347,08	344,17	341,25	338,33	335,42	335,42
1.4. Амортизационные отчисления (линейный метод амортизации) при сроке использования объекта – 10 лет	0	0	0	0	0	0	0	2,92	2,92	2,92	2,92	2,92	14,58
2. Оборудование № 8													
2.1. Приобретение актива	0	0	0	0	0	0	0	0	0	200	0	0	200
2.2. Балансовая стоимость	0	0	0	0	0	0	0	0	0	200	200	200	200
2.3. Остаточная стоимость	0	0	0	0	0	0	0	0	0	200	198,33	196,67	196,67
2.4. Амортизационные отчисления (линейный метод амортизации) при сроке использования объекта – 10 лет	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,67	1,67	3,33

[illegible]

дельно. Если анализ затрат показывает, что на ремонт уходит слишком много денег, возможно следует купить новое оборудование. А если оборудование к тому же недозагружено, может быть, стоит его продать.

При составлении инвестиционного бюджета необходимо распределить капитальные затраты по структурным подразделениям (видам бизнеса). Для этого определяют, какие виды затрат будут финансировать централизованно (за счет предприятия), а какие – за счет центра инвестиций (отдельного бизнеса, структурного подразделения). Как правило, инвестиционный бюджет не корректируют.

После разработки инвестиционного бюджета может быть разработан *кредитный план*, для составления которого необходимо:

- 1) из общего объема инвестиций вычесть сумму амортизационных отчислений;
- 2) определить источники финансирования капитальных вложений: прибыль, долгосрочный кредит и пр.;
- 3) при использовании банковского кредитования определить вероятную процентную ставку за пользование кредитом, условия возврата и погашения основной суммы долга и начисленных процентов.

Окончательный вариант кредитного плана составляют после бюджета движения денежных средств, когда будут определены все потребности в финансировании не только внеоборотных активов, но и чистого оборотного капитала.

Бюджет движения денежных средств

Составление бюджета движения денежных средств – один из самых важных и сложных этапов в бюджетировании. Способы его составления могут быть различными.

Бюджет движения денежных средств позволяет оценить, сколько денежных средств и в каком периоде потребуется предприятию. Этот бюджет охватывает совокупность *денежных потоков*, представляющих собой непрерывный процесс движения денежных средств. Классификация денежных потоков:

I. По масштабам обслуживания хозяйственного процесса:

- по предприятию в целом, или совокупный денежный поток (рис. 4.4);
- по отдельным видам хозяйственной деятельности предприятия;
- по отдельным структурным подразделениям (центрам финансовой ответственности) предприятия;
- по хозяйственным операциям.

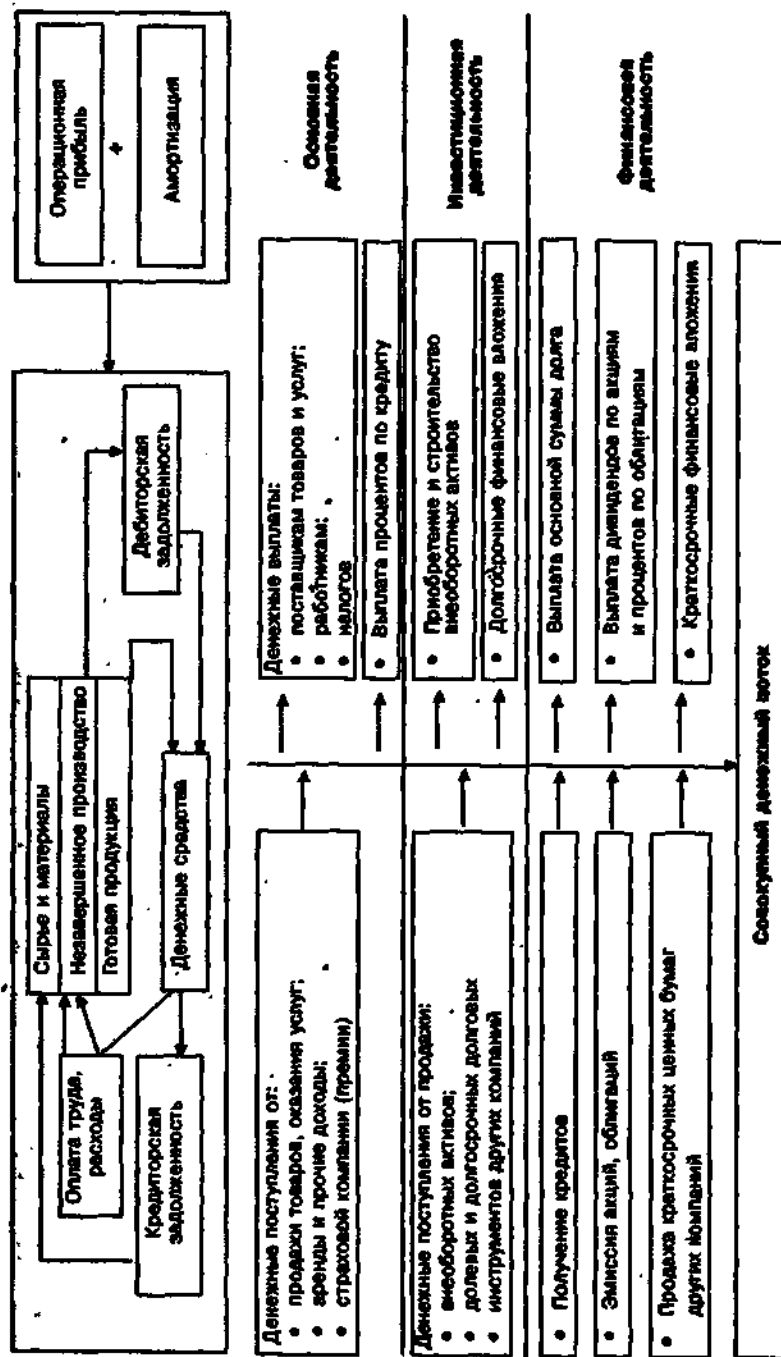


Рис. 4.4. Схема движения денежных потоков

Такая классификация необходима для последующего анализа эффективности использования денежных средств.

II. По направлению движения денежных средств:

- *положительный* — это приток денежных средств (*cash inflow, CIF*), который вызван их поступлениями на предприятие в результате хозяйственных операций;
- *отрицательный* — это отток денежных средств (*cash outflow, COF*), вызванный выплатами их предприятием в результате хозяйственных операций.

Если разница между суммами притоков и оттоков положительна, ее называют чистым притоком денежных средств (*net cash inflow*). Если эта разница отрицательна, ее называют чистым оттоком денежных средств (*net cash outflow*).

III. По видам хозяйственной деятельности денежные потоки оценивают по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Содержание денежных потоков — в соответствии с российским бухгалтерским учетом и по МСФО — показано в табл. 4.18.

1. *Движение денежных средств по основной (операционной) деятельности* включает притоки и оттоки. Наиболее характерные источники поступления денежных средств:

- от продажи товаров и оказания услуг;
 - от аренды, гонорары, комиссионные вознаграждения и иные доходы;
 - от страховой компании в виде страхового возмещения по наступившим случаям.
- Типичные направления *оттоков* денежных средств:
- денежные выплаты поставщикам товаров и услуг;
 - денежные выплаты работникам предприятия;
 - денежные выплаты налогов;
 - выплата процентов по кредитам и займам;
 - денежные платежи страховой компании в виде страховых взносов и пр.

Положительно характеризуют деятельность предприятия, если основной приток его денежных средств связан с операционной деятельностью.

2. *Инвестиционная деятельность*, как правило, дает отток денежных средств. Это происходит, когда предприятие расширяет и модернизирует производственные мощности. Расходы по инвестиционной деятельности покрывают доходами от операционной деятельности. При недостатке доходов от операционной деятельности привлекают внешние источники финансирования (финансовая деятельность), что приводит к изменению структуры капитала.

Таблица 4.18

**Денежные потоки по видам деятельности в соответствии с
российскими и международными стандартами финансовой
отчетности**

Нормативные документы по бухгалтерскому учету в РФ	МСФО
Приказ Министерства финансов РФ от 13 января 2000 г. № 4н Текущая деятельность – деятельность организации, преследующая извлечение прибыли в качестве основной цели либо не имеющая извлечение прибыли в качестве такой цели в соответствии с предметом и целями деятельности, т.е. производством промышленной продукции, выполнением строительных работ, сельским хозяйством, продажей товаров, оказанием услуг общественного питания, заготовкой сельскохозяйственной продукции, сдачей имущества в аренду. Инвестиционная деятельность – капитальные вложения (приобретение земельных участков, зданий, иной недвижимости, оборудования и другие необоротные активы); долгосрочные финансовые вложения в другие организации, выпуск облигаций. Финансовая деятельность – краткосрочные финансовые вложения, выбытие ранее выкупленных акций. Приказ Министерства финансов РФ от 22 июля 2003 г. № 67н Текущей деятельностью считается деятельность организации, преследующая извлечение прибыли в качестве основной цели либо не имеющая извлечение прибыли в качестве такой цели в соответствии с предметом и целями деятельности, т.е. производством промышленной, сельскохозяйственной продукции, выполнением строительных работ, продажей товаров, оказанием услуг общественного питания, заготовкой сельскохозяйственной продукции, сдачей имущества в аренду и др. Инвестиционной деятельностью считается деятельность организации, связанная с приобретением земельных участков, зданий и иной недвижимости, оборудования, нематериальных активов и других необоротных активов, а также их продажей; с осуществлением собственного строительства, расходов на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические разработки; с осуществлением финансовых вложений (приобретение ценных бумаг других организаций, в том числе долговых, вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций, предоставление другим организациям займов и т.п.). Финансовой деятельностью считается деятельность организации, в результате которой изменяются величина и состав собственного капитала организации, заемных средств (поступления от выпуска акций, облигаций, предоставления другим организациями займов, погашение заемных средств и т.п.).	Операционная деятельность – деятельность, которая приносит компании основную выручку. Потоки денежных средств, как правило, относятся к операциям, в основном формирующим чистую прибыль (убыток). Инвестиционная деятельность – приобретение и реализация долгосрочных активов и финансовые вложения, не относящиеся к эквивалентам денежных средств. Финансовая деятельность – деятельность по привлечению средств извне, которая приводит к изменениям в капитале (эмиссия ценных бумаг, кредиты и займы, их погашение, выплата дивидендов и др.).

Источники поступления денежных средств по инвестиционной деятельности:

- от продажи имущества, машин и оборудования, нематериальных и прочих внеоборотных активов;
- от продаж долевых или долговых инструментов других компаний и долей участия в совместных компаниях (кроме выручки за эти инструменты, рассматриваемые как эквиваленты денежных средств, и/или которые предназначены для коммерческих и торговых целей) и др.

Оттоки денежных средств по инвестиционной деятельности:

- денежные платежи, связанные с приобретением имущества, машин и оборудования, нематериальных и прочих внеоборотных активов;
- платежи, относящиеся к акционерному капиталу и долговым инструментам;
- долгосрочные финансовые вложения, т.е. денежные платежи для приобретения долевых или долговых инструментов других организаций и долей участия в совместных предприятиях (кроме платежей за эти инструменты, рассматриваемые как эквиваленты денежных средств, и/или которые предназначены для коммерческих и торговых целей).

3. *Финансовая деятельность* должна способствовать росту денежных средств предприятия для финансового обеспечения основной и инвестиционной деятельности.

В *источниках поступлений* (притоках) отражено привлечение капитала в виде банковских кредитов (долгосрочных и краткосрочных), продажи собственных ценных бумаг (акций, облигаций и пр.), поступления лизинговых платежей от лизингополучателя и т.д.

Оттоки денежных средств по финансовой деятельности:

- выплаты акционерам (учредителям) в виде дивидендов, оплаты за выкупаемые ими акции;
- выплаты кредиторам предприятия (погашение основного долга);
- денежные платежи арендатора для уменьшения задолженности по финансовой аренде и пр.

О классификации потоков, связанных с движением процентов и дивидендов, не существует единого мнения.

Выплаченные проценты и полученные проценты и дивиденды могут быть классифицированы как операционные денежные потоки, потому что подпадают под определение чистой прибыли или убытка. В то же время — как финансовые потоки (являясь

затратами на привлечение финансовых ресурсов) либо инвестиционные денежные потоки (являясь доходом на инвестиции)¹.

В итоге совокупный денежный поток – сумма денежных потоков от основной, инвестиционной и финансовой деятельности. Его также корректируют на доход от изменений валютного курса.

Основа принятия решений при составлении бюджета движения денежных средств – анализ денежных потоков. Задачи анализа движения денежных средств:

- оценить перспективную возможность предприятия формировать денежные потоки, обеспечивать превышение денежных доходов над расходами;
- оценить способность предприятия погасить свои обязательства по всем расчетам;
- определить потребность в дополнительных источниках финансирования;
- провести анализ структуры притоков денежных средств (рассмотреть соотношение собственных и заемных источников, выявить степень зависимости от заемных источников);
- провести анализ структуры оттоков (выявить долю поступлений в результате заимствования, долю расходов по обслуживанию долга);
- выявить причины расхождений между притоками и оттоками;
- оценить эффективность операций по формированию основной и инвестиционной деятельности в денежной и неденежной формах.

Компании, ведущие хозяйственную деятельность за рубежом, на предварительном этапе составления бюджета движения денежных средств параллельно разрабатывают *Платежный баланс* в рублях и *Платежный баланс* в валюте (остатки денег, притоки и оттоки), а затем на этапе сводного планирования эти показатели объединяют в сводном бюджете движения денежных средств. При этом используют следующие методы балансировки *Платежных балансов*²:

1. *Перенос срока платежа/поступления денежных средств*. Такое решение временно закрывает дефицит платежных средств. Для переноса срока платежа необходимо согласовать это решение со

¹ МСФО 7 «Отчеты о движении денежных средств», параграф 33.

² Первые 3 метода могут применять отдельно при балансировке *Платежного баланса* в рублях и *Платежного баланса* в валюте.

структурным подразделением/функциональной службой, являющейся держателем и/или ответственным исполнителем по соответствующим договорам/контрактам/соглашениям, которые должны либо самостоятельно принять решение на основании опыта взаимоотношений с контрагентом, либо достичь с ним необходимых договоренностей по следующим направлениям:

- возможность переноса платежа на более поздний срок;
- возможность получения оплаты ранее оговоренного срока.

2. *Привлечение заемных средств.* Такое решение может быть принято как на уровне годового планирования, так и на оперативном уровне для покрытия восполнения недостатка оборотных средств (*кассовых разрывов*):

- планирование привлечения заемных средств на уровне годового планирования как источника финансирования деятельности при неритмичном поступлении доходов от продаж, например, во время сезонных колебаний спроса;
- планирование привлечения заемных средств на уровне оперативного планирования как источника покрытия текущих кассовых разрывов.

При планировании привлечения заемных средств должна быть определена эффективность их использования. Для этого разрабатывают обоснование привлечения и возврата заемных средств, в котором рассчитывают:

- финансовые последствия альтернативы привлечения заемных средств – сокращение расходов;
- объем и срок привлечения заемных средств;
- исключительные направления использования заемных средств;
- источники и сроки погашения основной суммы долга и процентов из поступлений будущих периодов с учетом расходов этих периодов;
- прогнозные показатели финансовой устойчивости компании с учетом привлеченных заемных средств.

3. *Сокращение расходов по статьям, имеющим пониженный приоритет («незащищенным статьям»).* Данное решение должно быть согласовано со структурным подразделением/функциональной службой, ответственным за соответствующую статью расходов.

4. *Привлечение дополнительных средств консервацией имеющихся платежных средств.* Это обмен одного платежного средства на другое, например продажа иностранной валюты за рубли или обратный процесс. Результат применения этого метода – увеличение платежей (расходов) в одном платежном балансе и увели-

чение поступлений (доходов) – в другом. Этот метод необходимо применять согласованно, так как он является причиной возникновения внутренних оборотов между видами платежных средств. Курс перевода рублей в доллары и обратно формируют расчетным путем. Внутренние обороты по реализации/приобретению валюты не включают в состав показателей бюджета движения денежных средств.

После внесения необходимых корректировок производят повторную балансировку. При получении удовлетворительного результата (баланса/профицита денежных средств) бюджет движения денежных средств можно считать сформированным.

Методы анализа денежных потоков

В соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) и сложившейся практикой для подготовки отчета о движении денежных средств используют два основных метода: *прямой и косвенный*. Эти методы различает полнота представления данных о денежных потоках предприятия.

Прямой метод основан на исчислении притока (выручка от реализации продукции и прочие поступления; доходы от инвестиционной и финансовой деятельности) и оттока денежных средств (оплата счетов поставщиков, возврат полученных заемных средств и др.). Исходный элемент прямого метода – *выручка*. Форма отчета о движении денежных средств прямым методом представлена в табл. 4.19.

Таблица 4.19

Отчет о движении денежных средств
(прямой метод) – формат МСФО

Показатель	Приток денежных средств (+)	Отток денежных средств (–)
1	2	3
1. Потоки денежных средств в результате операционной деятельности Денежные средства, полученные от покупателей и заказчиков		

Продолжение табл. 4.19

1	2	3
Денежные средства, выплаченные поставщикам, подрядчикам, сотрудникам Налоги, выплаченные в бюджет (прямые и косвенные) Внебюджетные платежи Выплаты по социальному страхованию Прочие денежные поступления и расходы		
Чистое изменение денежных средств по операционной деятельности		
2. Поток денежных средств в результате инвестиционной деятельности Приобретение основных средств и продажа выбывающих объектов основных средств Приобретение нематериальных активов и продажа выбывающих нематериальных активов Формирование долгосрочных финансовых активов и выбытие, погашение долгосрочных финансовых активов Приобретение акций Проценты полученные Предоставленные займы и поступления от их погашения		
Чистое изменение денежных средств по инвестиционной деятельности		
3. Поток денежных средств в результате финансовой деятельности Эмиссия собственных акций		

Окончание табл. 4.19

1	2	3
Дивиденды выплаченные Долгосрочные кредиты и займы – полученные и погашенные Краткосрочные кредиты и займы – полученные и погашенные Целевые поступления ***		
Нетто-изменение денежных средств в результате финансовой деятельности		
4. Курсовые разницы от переоценки валюты по действующему курсу на отчетную дату		
Итого нетто-изменение денежных средств за отчетный период		
Денежные средства: на начало года на конец года		

Косвенный метод приводит к тому же результату, но другим образом. Начиная с чистой прибыли (величины, полученной методом начислений), косвенный метод предусматривает определенные корректировки. Эти корректировки предназначены для того, чтобы преобразовать чистую прибыль в денежные потоки от операционной деятельности, т.е. в чистый доход. К факторам, корректирующим бухгалтерскую чистую прибыль, относят амортизационные отчисления, а также любые изменения в текущих активах и пассивах. Например, амортизационные отчисления, начисленные налоги, увеличение кредиторской задолженности – расходы, которые не подразумевают отток денежных средств в течение определенного периода. Поэтому они должны быть добавлены к чистой прибыли для того, чтобы реально оценить заработанные предприятием деньги. Рост запасов, увеличение дебиторской задолженности, напротив, вызывают отток денежных средств и вычитают из прибыли.

Форма отчета о движении денежных средств прямым методом представлена в табл. 4.19.

Различие в составлении денежных потоков прямым и косвенным методами – только в операционной деятельности. Баланс движения денежных средств по инвестиционной и финансовой деятельности при прямом и косвенном методах подводят одинаково.

При расчете величины потоков денежных средств косвенным методом можно руководствоваться следующей схемой (табл. 4.20).

Таблица 4.20

Отчет о движении денежных средств
(косвенный метод) – формат МСФО

Показатель	Приток денежных средств (+)	Отток денежных средств (–)
1	2	3
1. Потоки денежных средств в результате операционной деятельности Чистая прибыль Амортизационные отчисления Изменение обязательства по кредиторской задолженности и прочих текущих обязательств (за исключением банковских кредитов) Изменение текущей дебиторской задолженности Изменение запасов и прочих текущих активов	прибыль увеличение увеличение уменьшение уменьшение	убыток уменьшение увеличение увеличение
Нето-изменение денежных средств по операционной деятельности		
2. Потоки денежных средств в результате инвестиционной деятельности Приобретение основных средств и продаж выбывающих объектов основных средств		

Окончание табл. 4.20

1	2	3
Приобретение нематериальных активов и продажа выбывающих нематериальных активов Формирование долгосрочных финансовых активов и выбытие, погашение долгосрочных финансовых активов Приобретение акций Проценты полученные Предоставленные займы и поступления от их погашения		
Нетто-изменение денежных средств по инвестиционной деятельности		
3. Потоки денежных средств в результате финансовой деятельности Эмиссия собственных акций Дивиденды выплаченные Долгосрочные кредиты и займы – полученные и погашенные Краткосрочные кредиты и займы – полученные и погашенные Целевые поступления		
Нетто-изменение денежных средств в результате финансовой деятельности		
4. Курсовые разницы от переоценки валюты по действующему курсу на отчетную дату		
Итого нетто-изменение денежных средств за отчетный период		
Денежные средства: на начало года на конец года		

Суммарное изменение денежных средств должно быть равным увеличению (уменьшению) остатка денежных средств между двумя плановыми периодами.

Достоинство прямого метода — непосредственный расчет и охват всего денежного потока. Однако вычисления при помощи косвенного метода полнее показывают соотношение движения денежных средств и хозяйственной деятельности предприятия в целом; раскрывают взаимосвязь между бюджетом доходов и расходов и бюджетом движения денежных средств.

Соответственно, бюджет движения денежных средств можно составить прямым либо косвенным методами. На практике более распространен прямой метод, используя который бюджет движения денежных средств разрабатывают на основе бюджета продаж.

Пример (продолжение). Разработаем бюджет движения денежных средств швейного предприятия прямым методом (табл. 4.21), исходя из следующих условий. Нормативный остаток денежных средств должен быть не менее 45 тыс. руб. для каждого периода. Остаток денежных средств на начало периода планирования составляет 76 тыс. руб.

Бюджет движения денежных средств отражает притоки и оттоки денежных средств по трем видам деятельности, которые предполагают получить в течение бюджетного периода (одного года). Сальдо по каждому виду деятельности образуют как разность итоговых величин трех разделов доходной части плана и соответствующих разделов расходной части. С помощью такой формы бюджета движения денежных средств предприятие может проверить реальность источников поступления средств и обоснованность расходов, синхронность их возникновения, определить возможную величину потребности в заемных средствах в случае возникновения дефицита средств. Бюджет считают окончательно составленным, если в нем предусмотрены источники покрытия дефицита.

С целью последующего анализа эффективности использования денежных средств планируют денежные потоки по предприятию в целом, по основным направлениям деятельности и по отдельным подразделениям.

Прогноз баланса

Прогноз баланса — завершающий этап в составлении бюджета предприятия. Этот документ показывает, как изменится балансовая стоимость предприятия в результате финансово-хозяй-

Таблица 4.21

Бюджет движения денежных средств

[illegible]

Продолжение табл. 4.21

Показатель, тыс. руб.	Декабрь 2006 г.	Бюджетный период 2006 г.												Всего 2006 г.
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2. Внереализационные доходы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Итого по разделу II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III. От финансовой деятельности:														
1. Увеличение уставного капитала	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Целевые финан- сирование и поступления	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Привлечение кредитов	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Эмиссия облигаций	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Итого по разделу III	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Итого приток (разд. 1 + разд. 2 + + разд. 3)	263	310	355	369	382	408	438	456	468	484	473	427	376	4945
Расходы (отток денежных средств)*														
Г. По основной (опера- ционной) деятельности														
1. Оплата сырья и материалов	52	112	123	126	135	145	151	156	160	157	144	129	122	1663

* При использовании прямого метода на сумму всех затрат списывают амортизационные отчисления.

ственной деятельности организации в течение планового периода. В отличие от бухгалтерского баланса прогноз баланса может быть составлен не только для предприятия в целом, но и для отдельного вида бизнеса, структурного подразделения (самостоятельного юридического лица или филиала), инвестиционного проекта.

Прогноз баланса состоит из двух основных разделов – активов и пассивов, которые должны быть равны между собой. Прогноз баланса строят на основе баланса на начало периода с учетом предполагаемых изменений каждой статьи баланса. Для определения изменений в статьях баланса используют информацию, содержащуюся в бюджете доходов и расходов (БДР) и бюджете движения денежных средств (БДДС), в соответствии с формулой:

$$\boxed{\begin{array}{c} \text{Сальдо} \\ \text{на конец} \\ \text{периода} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{c} \text{Сальдо} \\ \text{на} \\ \text{начало} \end{array}} + \boxed{\begin{array}{c} \text{Начи-} \\ \text{сления} \\ \text{из БДР} \end{array}} + \boxed{\begin{array}{c} \text{Поступ-} \\ \text{ления} \\ \text{из БДДС} \end{array}} - \boxed{\begin{array}{c} \text{Выпла-} \\ \text{ты из} \\ \text{БДДС} \end{array}} \quad (4.14)$$

Разрабатывать данный документ начинают с планирования **активов**.

Когда на предприятии планируют рост продаж, то его активы увеличиваются (см. параграф 3.3). Активная сбытовая политика обычно увеличивает дебиторскую задолженность, так как большее количество товаров продают в рассрочку, покупателям предоставляют более длительные отсрочки платежей. С ростом активов организации увеличиваются обязательства по оплате поставок материалов, энергии, комплектующих, т.е. растет кредиторская задолженность. Рост доходов увеличивает прибыль и, соответственно, налоги.

Для увязки бюджета доходов и расходов с соответствующим прогнозом баланса анализируют изменение суммы оборотных активов в зависимости от увеличения (уменьшения) объемов продаж. Для этого оценивают следующие статьи актива баланса:

- запасы материалов и готовой продукции (определены ранее при составлении бюджета производственных запасов (см. табл. 4.11);
- дебиторскую задолженность (см. табл. 4.2);
- кассу, расчетные счета, включающие остаток денежных средств на конец периода (см. бюджет движения денежных средств – табл. 4.18).

Остаток денежных средств – это разница между суммой финансирования (прибыль, целевое финансирование, кредиты и т.д.)

и требуемыми инвестициями. В общем случае статьи «Касса, расчетные счета» и «Кредиторская задолженность» — балансирующие статьи при подготовке прогноза баланса, которые уравнивают актив и пассив.

Будущую балансовую стоимость внеоборотных активов можно подсчитать, прибавляя к уже имеющейся балансовой стоимости запланированные расходы на основные средства и нематериальные активы и вычитая из этой суммы износ за период и балансовую стоимость реализованных основных средств. Данные по приобретению основных средств в планируемом периоде приведены в инвестиционном бюджете (см. табл. 4.16).

При планировании *пассива баланса* оценивают следующие статьи:

- кредиторскую задолженность поставщикам материалов (см. табл. 4.7);
- задолженность по заработной плате (отсутствует);
- начисленные налоги (расчеты с бюджетом), которые рассчитывают, прибавляя к текущему остатку налоги за период и вычитая выплаты по налогам);
- собственный капитал на конец планового периода (он равен собственному капиталу на начало периода плюс прибыль после уплаты налогов за период и минус сумма выплаченных дивидендов);
- размер уставного капитала (остался без изменений);
- нераспределенную прибыль (она показана в бюджете доходов и расходов, табл. 4.15);
- долгосрочные пассивы (как разницу между активом баланса и собственным капиталом).

Наиболее важные виды активов и обязательств сводят в прогноз баланса (табл. 4.22).

4.3. ОРГАНИЗАЦИЯ БЮДЖЕТИРОВАНИЯ

Бюджет предприятия всегда разрабатывают на определенный временной интервал, который называют *бюджетным периодом*. Правильный выбор продолжительности бюджетного периода — важный фактор эффективности бюджетного планирования предприятия.

Как правило, сводный бюджет предприятия составляют и утверждают на весь бюджетный период (обычно это один календарный год). *Индикативно*, т.е. без утверждения в качестве системы целевых показателей и нормативов, обязательных к исполне-

Таблица 4.22

Прогноз баланса

[illegible]

Показатель, тыс. руб.	1	Бюджетный период 2006 г.											2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	3	4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12												
2. Незавершенная продукция	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Готовая продукция	50	51	52	55	59	61	61	65	64	60	50	51	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
4. Дебиторская задолженность покупателей	129	169	163	190	208	234	264	266	279	276	252	192	184	184	184	184	184	184	184	184	184	184	184	184	184
5. Авансы поставщикам за материалы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Векселя к получению	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Краткосрочные финансовые вложения	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8. Расходы будущих периодов	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Касса, расчетный счет	76	93	136	178	222	266	327	49	124	218	131	240	307	307	307	307	307	307	307	307	307	307	307	307	307
10. Итого оборотные активы	303	363	420	477	547	622	704	436	530	612	482	533	590	590	590	590	590	590	590	590	590	590	590	590	590
Итого активы	3266	3307	3327	3360	3397	3441	3486	3486	3540	3581	3611	3620	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634	3634
ПАСИВЫ																									
Раздел III. Источники собственных средств																									
1. Уставный капитал	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192	3192
2. Целевые финансирование и поступления	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Показатель, тыс. руб.	Декабрь 2006 г.	Бюджетный период 2006 г.												Итого по годам
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
3. Перераспределенная прибыль прошлых лет	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
4. Перераспределенная прибыль (+)/убыток (-) отчетного года	0	11	28	47	74	110	154	197	248	297	335	349	363	363
5. Итого собственные средства	3194	3205	3222	3242	3268	3305	3348	3392	3443	3491	3529	3544	3557	3557
Раздел IV. Долгосроч- ные пассивы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Раздел V. Краткосроч- ные пассивы														
1. Кредиторская задол- женность за материалы	66	74	76	79	84	89	91	93	95	91	82	75	75	75
2. Задолженность перед поставщиками оборудования	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Задолженность перед бюджетом	5	8	9	5,9	7	4	2	0	2	0	0	0	2	2
4. Задолженность по оплате труда	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Авансы полученные	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Векселя к уплате	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Итого краткосроч- ные пассивы	71	82	85	85	91	92	93	94	97	90	82	76	77	77
Итого пассивы	3265	3288	3307	3327	3360	3397	3441	3486	3540	3581	3611	3620	3634	3634

нию, некоторые показатели бюджетов могут устанавливать на более продолжительный период (три–пять лет). Кроме того, внутри бюджетного периода каждый из бюджетов разбит на подпериоды. *Интервал планирования* устанавливает бюджетный регламент конкретного предприятия. Как правило, максимальная продолжительность интервала планирования в бюджетном периоде – один месяц, а в первом квартале – декада и даже неделя.

Этапы бюджетного процесса (см. рис. 4.5):

- разработка проекта сводного бюджета;
- утверждение проекта бюджета и включение его в структуру научно обоснованного бизнес-плана организации;
- анализ исполнения бюджета текущего года (сравнение плановых и фактических показателей, выявление отклонений и анализ причин; принятие управленческих решений).

Бюджетный цикл включает период времени от начала 1-го этапа (составление проекта бюджетов подразделений и сводного бюджета в целом по предприятию) до завершения 3-го этапа (анализ исполнения бюджета текущего года). Бюджетный процесс должен быть непрерывным, т.е. завершение анализа исполнения бюджета текущего года должно совпадать по времени с разработкой бюджета следующего года, т.е. анализ исполнения бюджета – это одновременно и начальная, и завершающая стадия бюджетного цикла.

Рассмотрим подробнее содержание этапов.

1-й этап (разработка проекта сводного бюджета) – составление предварительного проекта бюджета на очередной плановый год. Особое внимание при этом уделяют оценке выполнения планов прибыли и рентабельности. Такая оценка основана на тщательной разработке состава затрат, включаемых в себестоимость продукции. На этом этапе оценивают производственную программу, ее качественные и количественные параметры, изменения ценовой и кредитной политики и определяют новый производственный потенциал предприятия на основе анализа рациональности использования активов, освоения новых технологий и видов продукции. Составленный предварительный проект бюджета корректируют при изменении внешних и внутренних условий.

На этапе разработки проекта сводного бюджета задействовано большое число рядового персонала планово-экономических служб (планово-экономический отдел, отдел финансового контроля, бухгалтерия, казначейство, инвестиционный отдел и др.) и структурных подразделений (центры финансовой ответственности), которым утверждаются бюджетные задания: цеха основного производства, коммерческая дирекция (отдел сбыта), отдел мате-

риально-технического снабжения и пр. Поэтому предприятие должно разработать определенный регламент (последовательность) о взаимодействии служб аппарата управления по формированию показателей бюджета, внутренний документооборот (передача информации), инструкции по расчету бюджетных показателей ответственными за это службами.

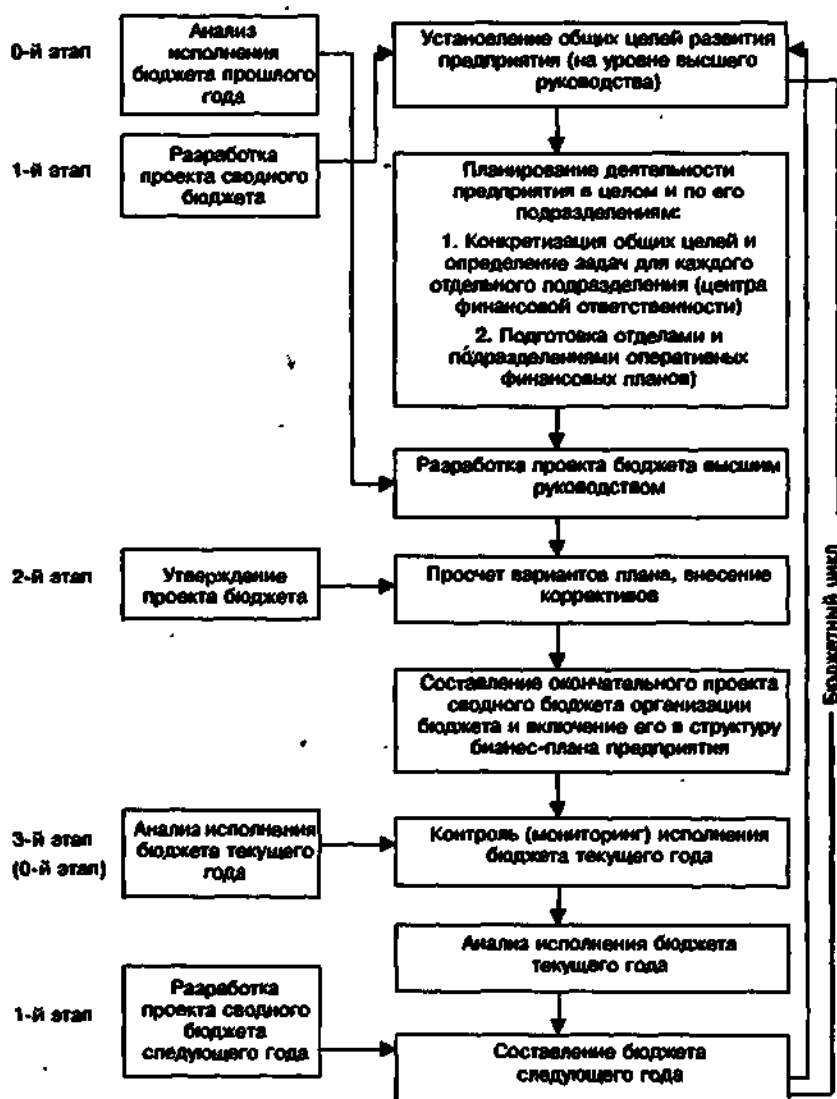


Рис. 4.5. Этапы бюджетного процесса предприятия

2-й этап (стадия утверждения проекта бюджета) – составление окончательного проекта бюджета и включение его в структуру бизнес-плана предприятия. На малых предприятиях сводный бюджет, как правило, разрабатывает бухгалтерия и утверждает президент предприятия либо генеральный директор. На средних и крупных предприятиях (в зависимости от Устава и внутренних нормативных актов) утверждать сводный бюджет могут:

- правление;
- президент предприятия;
- совет директоров;
- общее собрание акционеров.

После утверждения бюджета он принимает силу приказа.

3-й этап (анализ исполнения бюджета по итогам текущего года) – анализ финансового состояния предприятия, на основе которого вносят необходимые коррективы в тактику и стратегию экономического развития предприятия.

Одна из возможных схем организационной структуры бюджетирования показана на рис. 4.6.

Цифрами на рис. 4.6 обозначены:

1-й этап.

1. Фактические данные прошлых бюджетных периодов по себестоимости реализации (по видам продукции).

2. Фактические данные прошлых бюджетных периодов по производственной себестоимости (по видам продукции), ограничения по выпуску.

3. Проект плана реализации (по видам продукции).

2-й этап.

4. Расчетная величина объема и структуры коммерческих расходов (по видам продукции).

5. Фактический объем и структура производственной себестоимости (по видам продукции) прошлых бюджетных периодов.

6. Проект бюджета продаж.

7. Проекты производственных программ (величина и структура выпуска по видам продукции).

8. Расчетные данные по складским издержкам, целевым складским остаткам, заготовительным расходам.

9. Проекты смет управленческих расходов.

3-й этап.

10. Инвестиционный бюджет в структуре бизнес-плана.

11. Проект операционного бюджета.

12. Инвестиционные потребности в проекте операционного бюджета.

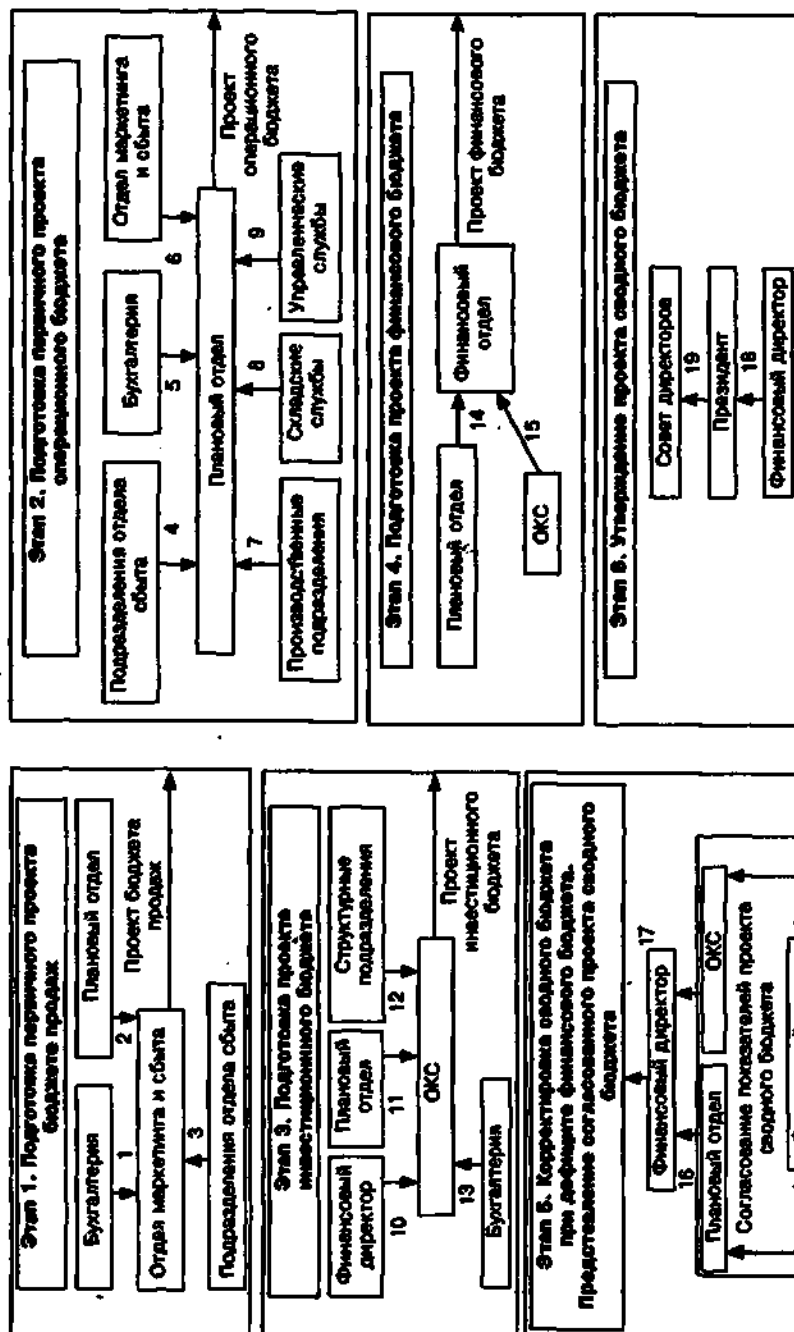


Рис. 4.6. Схема организационной структуры бюджетирования

13. Фактические затраты по инвестиционным проектам прошлых бюджетных периодов.

4-й этап.

14. Проект операционного бюджета.

15. Проект инвестиционного бюджета.

5-й этап.

16. Проект сводного бюджета на утверждение финансового директора.

17. Проект сводного бюджета на окончательное утверждение высшим руководством предприятия.

6-й этап.

18. Утверждение текущего бюджета (на квартал, месяц).

19. Утверждение годового бюджета.

Основные требования к организации бюджетирования: формирование Положения о финансовой структуре;

- разработка регламента – методического обеспечения бюджетного процесса;
- организация бюджетного комитета;
- разграничение полномочий и ответственности структурных подразделений;
- выстраивание приоритетов в финансах;
- установление жесткой финансовой дисциплины.

Рассмотрим подробнее каждый из вышеперечисленных пунктов.

I. Система бюджетирования – неотъемлемый элемент общей системы управления предприятием. Поэтому обязательное условие для постановки бюджетирования – четко прописанная и утвержденная организационная структура, которая дает представление об основных направлениях деятельности, соотношении уровней управления и функциональных областей предприятия. Положение об организационной структуре определяет:

- состав основных направлений деятельности;
- состав основных функций управления;
- тип структуры (линейная, линейно-функциональная, дивизиональная, матричная, комбинированная);
- состав структурных подразделений и закрепляемые за ними функции;
- порядок контроля соответствия организационной структуры направлениям деятельности и персонафикацию ответственности за выполнение контроля.

В соответствии с вышеуказанными положениями организационной структуры должны быть четко определены *объекты бюд-*

жетирования, по которым будут планировать, учитывать, анализировать бюджеты и контролировать их исполнение. Такими объектами бюджетирования могут быть бизнес-направления, структурные подразделения предприятия, центры финансовой ответственности, бизнес-процессы, отдельные проекты.

При разработке систем бюджетирования часто применяют подход, который основан на построении *финансовой структуры*, т.е. на выделении в качестве объектов бюджетирования и управленческого учета центров финансовой ответственности.

Центр финансовой ответственности – структурное подразделение (группа подразделений), осуществляющее определенные хозяйственные операции, непосредственно воздействующее на доходы/расходы от этих операций и отвечающее за реализацию установленных перед ним целей, соблюдение уровней расходов в пределах установленных лимитов и достижение определенного финансового результата своей деятельности.

Как правило, в финансовой структуре выделяют четыре типа центров финансовой ответственности (см. рис. 4.7):

- 1) затрат (*cost center*);
- 2) доходов (*revenue center*);
- 3) прибыли (*profit center*);
- 4) инвестиций (*investment center*).

Руководитель центра финансовой ответственности первого типа контролирует затраты, второго – доходы (выручку), третьего – прибыль (затраты и выручку) и четвертого – средства, инвестируемые в структурное подразделение (затраты, выручку и инвестиции).

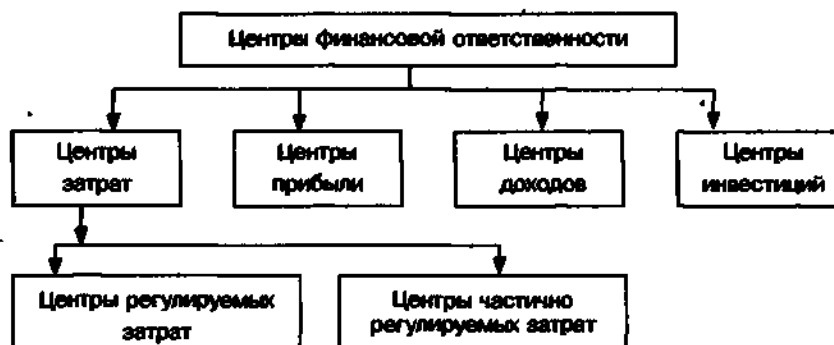


Рис. 4.7. Типы центров финансовой ответственности

Центры финансовой ответственности (ЦФО) могут обладать юридической самостоятельностью (например, зависимые и дочерние организации в холдинге) или входить в состав организации на правах структурных подразделений (строительно-монтажные управления в строительном тресте; отдельные цеха, участки, бригады на заводе). Конкретный перечень ЦФО определяет предприятие самостоятельно в соответствии с его организационной структурой.

Принципы выделения ЦФО в коммерческой организации:

- функциональный;
- территориальный;
- соответствия организационной структуре;
- сходства структуры затрат.

Успешно функционировать ЦФО может при соблюдении следующих условий:

- согласованности целей и задач организации в целом и ее отдельных ЦФО;
- определения полномочий и финансовой ответственности для руководителя ЦФО;
- разделении показателей затрат и выручки на регулируемые (контролируемые) и нерегулируемые (неконтролируемые);
- включении в сферу ответственности менеджера только таких показателей затрат и выручки, на которые он может реально воздействовать;
- контроле за качеством работы руководителя ЦФО;
- разработке системы материального стимулирования ЦФО.

Деление предприятия на ЦФО и классификация затрат – основа для создания системы бюджетирования.

Кратко рассмотрим типы центров финансовой ответственности.

1. Центры затрат

Формировать центры затрат необходимо с учетом организационных и технологических особенностей предприятия. Степень детализации мест возникновения затрат на предприятиях различна и зависит от конкретных задач, поставленных руководством перед менеджерами. Центр затрат может быть как достаточно большим (завод), так и малым (рабочее место). Крупные центры затрат могут состоять из более мелких, в то же время несколько рабочих мест могут быть объединены в более крупный центр затрат (отдел, служба, цех). Чем больше размер центра финансовой ответственности, тем выше степень ответственности.

Руководитель такого ЦФО (начальник отдела, мастер) несет непосредственную ответственность за издержки данного подраз-

деления и должен обеспечить выполнение запланированных показателей. Менеджер центра затрат должен надлежащим образом организовать нормирование, планирование и учет производственных затрат. Это необходимо для своевременного контроля и управления затратами, оценки эффективности их использования.

При формировании центров затрат промышленного предприятия необходимо учитывать следующее³:

- каждый центр затрат, возглавляемый соответствующим руководителем, — отдельная сфера ответственности;
- центр затрат должен объединять приблизительно однотипные машины и рабочие места, обуславливающие издержки однородного характера. Это позволяет определить совокупность факторов, влияющих на величину расходов данного центра затрат, и выбор базы распределения расходов по носителям затрат. Например, в качестве базы распределения в центрах затрат обычно выбирают загрузку производственных мощностей, поскольку именно она — основной фактор, определяющий величину затрат на производственных участках;
- все издержки по их видам необходимо списывать на центры затрат.

Руководитель ЦФО обладает определенными полномочиями и финансовой ответственностью. Соответственно, руководитель центра затрат обладает минимальными управленческими полномочиями и несет ответственность только за произведенные затраты. Установление цен на произведенную продукцию и объема выпуска не входит в его компетенцию. Менеджер центра затрат имеет право принимать решения о сокращении издержек (не в ущерб качеству) в целях выполнения запланированных показателей либо достижения максимальных результатов при существующем уровне затрат. Однако отдел снабжения не может произвольно сокращать расходы, уменьшая число закупаемых комплектующих.

Как было отмечено ранее, затраты делятся на: регулируемые (контролируемые) и нерегулируемые (неконтролируемые).

Если руководитель ЦФО способен влиять на затраты — они регулируемые, если затраты не поддаются управлению — они нерегулируемые. В качестве примера можно рассмотреть ситуацию, когда в производственном цехе допущен перерасход сырья

³ Вахрушина М.А. Бухгалтерский управленческий учет: Учебник для вузов. — 2-е изд., доп. и пер. — М.: Омега-Л, Высшая школа, 2003.

и материалов. Эти затраты являются контролируруемыми для начальника цеха (центр затрат), если перерасход обусловлен нарушением технологического процесса. В случае приобретения коммерческой организацией материалов низкого качества ответственность ляжет на начальника отдела материально-технического снабжения, а для начальника цеха затраты будут являться неконтролируемыми.

Формирование центров затрат способствует:

- рационализации структуры и сокращению расходов;
- контролю и оперативному реагированию на отклонения от нормальной запланированной величины издержек;
- сокращению отклонений фактических затрат от нормативных.

Уменьшение затрат имеет свой предел, после которого оно невозможно без снижения качества продукции.

2. Центры доходов

Очевидно, что каждый ЦФО несет определенные затраты. Однако в некоторых случаях руководство организации может принять решение о возложении ответственности на руководителя (например, отдела маркетинга или коммерческого отдела) только за доходы (выручку). Разбивая предприятие на центры доходов, администрация считает этот показатель основным для оценки результатов деятельности менеджеров структурных подразделений.

Центр доходов — это структурное подразделение предприятия, руководитель которого в выделенном бюджете отвечает за максимизацию дохода от продаж, не имеет полномочий по варьированию ценами и ограничен в расходовании средств (в пределах бюджета).

Выбирая доход как основной оценочный критерий, следует учитывать следующие правила:

- доходы каждого ЦФО должны быть сформированы объективно, независимо от величины дохода всего предприятия;
- рост доходов одного подразделения не должен снижать доходы в целом по организации.

Критерий оценки деятельности менеджеров — величина заработанных доходов.

3. Центры прибыли

Центры прибыли на промышленном предприятии, как правило, — выделенные в обособленные бизнес-единицы (контролирующие одновременно выпуск и сбыт) производственные под-

разделения, например, хозрасчетные структурные подразделения, выделенные на отдельный баланс, дочерние предприятия. Руководители ЦФО по прибыли:

- контролируют и доходы, и затраты своих подразделений;
- заинтересованы в увеличении полученной прибыли, поскольку именно по данному показателю оценивают эффективность их работы;
- обладают расширенными полномочиями и несут большую ответственность, чем менеджеры центров затрат.

Главная цель центра прибыли — максимизация прибыли на основе оптимизации трех факторов: потребляемых ресурсов, объема выпускаемой продукции и цены. Например, выбор прибыли в качестве основного оценочного критерия деятельности менеджеров более 40 лет практикуется в Великобритании.

4. Центры инвестиций

Центры инвестиций — это сегменты бизнеса, руководители которых одновременно контролируют доходы, затраты своих подразделений, а также эффективность вложенных в них средств. Пример подобных центров инвестиций — крупные дочерние компании промышленных холдингов. Главная цель центра инвестиций — максимизация рыночной стоимости (капитализация) дочерней компании.

На менеджеров центров инвестиций возложены не только контроль затрат, доходов и прибыли, но и право самостоятельно принимать инвестиционные решения. Они могут распределять инвестиционные ресурсы, выделенные руководством предприятия, по различным проектам на основе предварительной оценки их коммерческой эффективности.

Для измерения эффективности деятельности центров инвестиций применяют различные показатели, например, трансфертные цены, показатель нормы прибыли на инвестиции (прибыль/инвестиции). При измерении нормы прибыли на инвестиции большая часть организаций включает основные средства в суммарные инвестиции по остаточной стоимости, т.е. по первоначальной стоимости за вычетом накопленной амортизации. Такая практика может «автоматически» повысить норму прибыли на инвестиции ежегодно, поскольку знаменатель дроби становится все меньше из-за ежегодного увеличения накопленной амортизации.

Такой подход измерения нормы прибыли на инвестиции не мотивирует менеджеров центров инвестиций разрабатывать проекты технического перевооружения и модернизации производ-

ства, так как в случае принятия нового инвестиционного проекта такой подход обычно снижает нормы прибыли на инвестиции. Таким образом, менеджеры центров инвестиций должны быть уверены в том, что высшее руководство организации при оценке их действий будет понимать главные причины видимого ухудшения показателей нормы прибыли их центров инвестиций.

Неотъемлемый элемент финансовой структуры – *механизмы взаимодействия центров финансовой ответственности*:

- трансфертные цены;
- налогообложение;
- внутреннее кредитование;
- общие инвестиции;
- разрешение конфликтов (арбитраж).

Выбирают такие механизмы взаимодействия в зависимости от стратегии развития предприятия и следующих факторов: характера взаимоотношений между отдельными центрами финансовой ответственности, уровня вертикальной интегрированности отдельных центров, степени централизации финансовых потоков.

Таким образом, если организационная структура отражает распределение ответственности по выполняемым производственным и управленческим функциям, то финансовая структура – за формирование доходов и расходов предприятия.

II. Методическое обеспечение бюджетных программ предприятия – *регламент*, в котором четко оговорены права и обязанности всех участвующих в нем структурных подразделений, формы и сроки предоставления информации, получатели промежуточных и результирующих документов. Усилия и время, затраченные на создание методического обеспечения, безусловно, восполняются в дальнейшем. Регламент составления сводного бюджета определяют *Положение о системе финансового планирования и бюджетирования* (внутренний нормативный акт организации), а также положения о структурных подразделениях и должностные инструкции их руководителей.

III. Для того чтобы система бюджетирования была эффективной, необходим коллегиальный распорядительный орган – *бюджетный комитет* (см. рис. 4.8). Данный комитет перераспределяет средства между статьями бюджета, разрабатывает меры по ликвидации дефицита бюджета, наказывает и поощряет ответственных лиц и пр. При этом важна именно коллегиальность, т.е. членами бюджетного комитета должны быть руководители (директоры) по всем направлениям деятельности предприятия.

Директором по бюджету обычно назначают финансового директора (вице-президента по финансам), который отвечает за

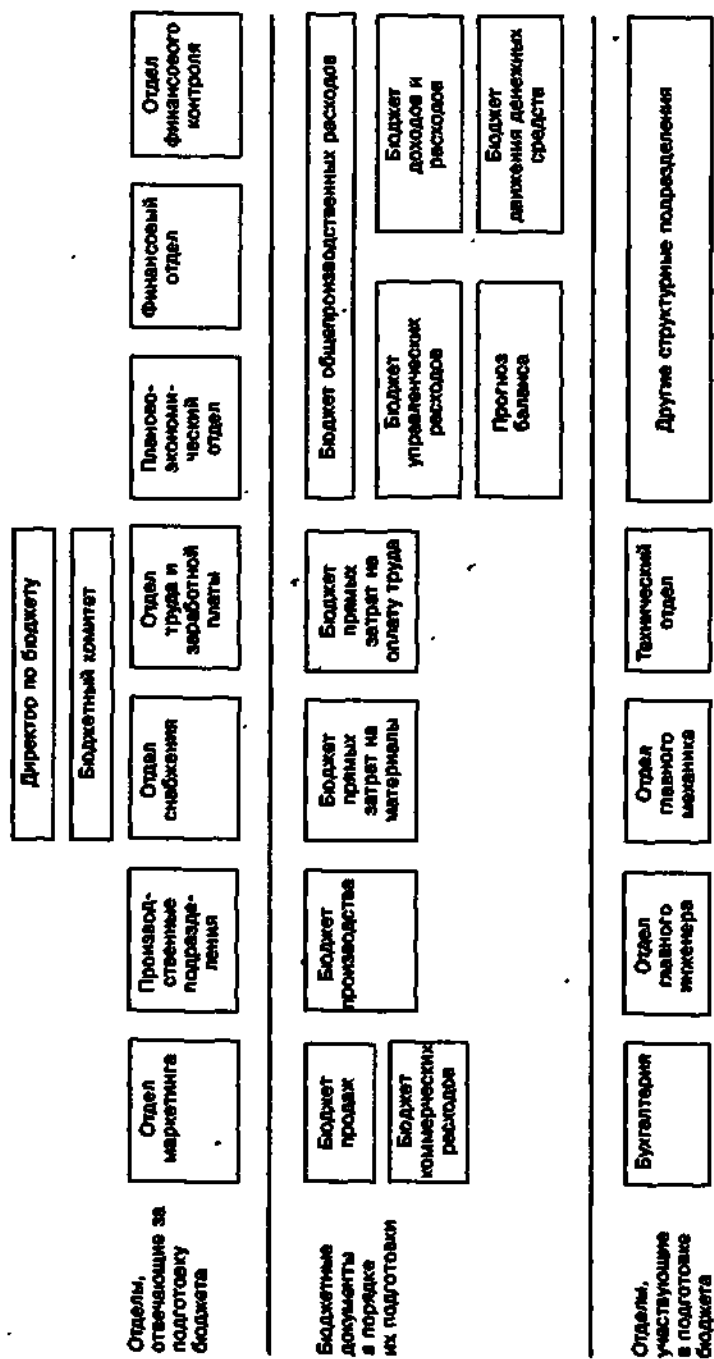


Рис. 4.8. Примерная схема управления бюджетированием предприятия

подготовительный процесс, стандартизацию проектных форм, сбор и координацию данных, проверку информации. Комитет по бюджету формируют из руководителей верхнего звена управления. Члены комитета:

- директор бюджета;
- руководитель организации (генеральный директор);
- главный бухгалтер;
- начальник финансового отдела и др.

На некоторых предприятиях дополнительно привлекают высших линейных руководителей. При бюджетном комитете могут создавать комиссии по бюджету продаж или производственному бюджету.

IV. Важно в бюджетировании *определить и разграничить полномочия и ответственность* отдельных структурных подразделений. Интересы подразделений не должны пересекаться, а полномочия — дублироваться. Когда реализацией продукции в организации одновременно занимаются: отдел сбыта (служба маркетинга), торговый дом, отдел снабжения (бартер на материалы), техническая дирекция (бартер за услуги по ремонту) и т.д., при этом каждая служба имеет право самостоятельно заключать договоры и, соответственно, торговать по своим ценам, снижается эффективность работы как всей организации, по причине несогласованности ценовой политики, так и системы бюджетирования, поскольку отсутствует единая база по договорам и возникают проблемы со сбором исходной информации.

V. Важная функция бюджетного комитета — определение *приоритетов платежей*. На одном предприятии доходная часть плана была выполнена на 90%, расходная часть — на 95%. Однако в непроплаченных 5% оказались услуги по предоставлению мобильной связи всем директорам, половина которых находилась в это время в зарубежных командировках. Поэтому необходимо присваивать каждому платежу, включенному в бюджет, идентификатор его приоритета.

VI. Все без исключения решения бюджетного комитета обязательны к выполнению, в том числе принцип *финансовой дисциплины*: финансовая служба осуществляет только включенные в плановый бюджет платежи. Исключение может быть предусмотрено только для генерального директора и финансового директора (например, первый может внести коррективы для сумм свыше 5% недельного оборота, второй — для меньших сумм).

Контрольные вопросы

1. В чем заключена сущность бюджетирования?
2. Перечислите наиболее значимые задачи, решаемые с помощью бюджетирования.
3. Что собой представляет технология бюджетирования?
4. Каковы содержание, структура и назначение бюджета движения денежных средств?
5. В чем назначение операционных бюджетов?
6. Что представляет собой бюджет доходов и расходов?
7. Какие бюджеты являются основными?
8. Какими способами можно формировать денежные потоки для подготовки бюджета движения денежных средств?
9. В чем состоит сущность прямого метода составления бюджета движения денежных средств?
10. Назовите отличия в методах составления бюджета движения денежных средств.
11. Какие бюджеты используют для расчета денежного потока по текущей деятельности бюджета движения денежных средств?
12. Что такое организация процесса бюджетирования?
13. Что такое бюджетный период?
14. Какова последовательность этапов бюджетного процесса?
15. Что представляет собой бюджетный цикл?
16. Какое структурное подразделение/группа подразделений могут называть центром финансовой ответственности?
17. В чем сущность планирования затрат по центрам финансовой ответственности?

Глава 5. УПРАВЛЕНИЕ ТЕКУЩИМИ ИЗДЕРЖКАМИ И ЦЕНОВАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ

В процессе своей деятельности любое предприятие осуществляет затраты. Знание того, какими бывают затраты и как они «себя ведут», способствует их снижению. Анализ затрат необходим для принятия многих управленческих решений: определения уровня безубыточности и запаса финансовой прочности; оценки возможных финансовых результатов при изменении продажной цены; составления бюджета производственных затрат (себестоимости) и анализа отклонений; выбора «нужных» заказов; планирования будущих направлений деятельности; принятия специальных управленческих решений, таких, как «производить или покупать», «продавать ли ниже нормальной цены реализации»; при формировании ценовой политики предприятия и др. Анализ затрат — один из эффективных методов управления, позволяющий изучать данные о затратах с целью получения информации для внутреннего планирования и контроля хозяйственных операций, а также принятия краткосрочных и долгосрочных финансовых решений.

5.1. ЗАТРАТЫ: ИХ ПОВЕДЕНИЕ, УЧЕТ И КЛАССИФИКАЦИЯ ДЛЯ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ И ПЛАНИРОВАНИЯ

Затраты — потребленные ресурсы или деньги, которые нужно заплатить за продукцию (товары, работы, услуги). *Классификация* затрат помогает получить комплексное представление об их свойствах и основных характеристиках. В этом параграфе мы рассмотрим термины, связанные с затратами:

- динамика затрат в зависимости от уровня деловой активности;
- суммарные, средние, приростные и предельные (маржинальные) затраты;
- прямые и косвенные затраты;
- релевантные и нерелевантные затраты;
- предотвратимые и невозвратные затраты;

- явные и неявные (альтернативные) затраты;
- регулируемые (контролируемые) и нерегулируемые (неконтролируемые) затраты.

Динамика затрат в зависимости от уровня деловой активности

В зависимости от уровня деловой активности предприятия (или объема производства) затраты делят на постоянные и переменные.

Переменные затраты (*variable costs, VC*) изменяются пропорционально объему производства или уровню деятельности, т.е. активизация деятельности в два раза, в целом, приведет к удвоению переменных затрат. Для удобства анализа общие переменные затраты считают линейной функцией, а переменные затраты на единицу продукции – величиной постоянной.

На рис. 5.1 показаны переменные затраты, которые на единицу продукции составляют 10 руб. Однако переменные затраты на единицу продукции не всегда являются постоянной величиной для всех уровней деловой активности.

Примеры переменных затрат:

- затраты сырья и основных материалов (прямые материальные затраты);
- сдельная заработная плата основных производственных рабочих (прямые трудовые затраты);
- электроэнергия, топливо, вспомогательные материалы (общепроизводственные расходы);
- затраты на упаковку продукции (коммерческие расходы).

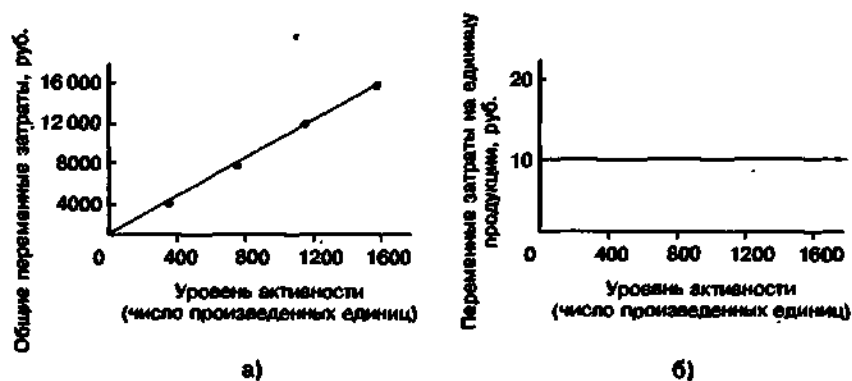


Рис. 5.1. Переменные затраты: (а) общие; (б) на единицу продукции

Существуют также ресурсы, для наращивания объемов которых необходимо больше времени, чем для изменения переменных затрат. Их называют **постоянными затратами** (*fixed costs, FC*). К постоянным затратам относят некоторые общепроизводственные расходы, например, расходы на аренду, сумму начисленного износа, расходы по налогу на имущество. Эти затраты предприятие несет даже при полной остановке производства. В коммерческих расходах тоже есть постоянные расходы, такие как, например, расходы на рекламу. Управленческие (общехозяйственные) расходы в основном представлены постоянными расходами, но и в их составе могут быть переменные затраты. В этом случае для принятия управленческих решений и планирования в таких полупеременных расходах выделяют постоянную и переменную части.

Динамика постоянных затрат в общем виде показана на рис. 5.2. *Общие* постоянные затраты одинаковы для всех уровней деловой активности, в то же время на *единицу продукции* они уменьшаются с ростом уровня деловой активности.

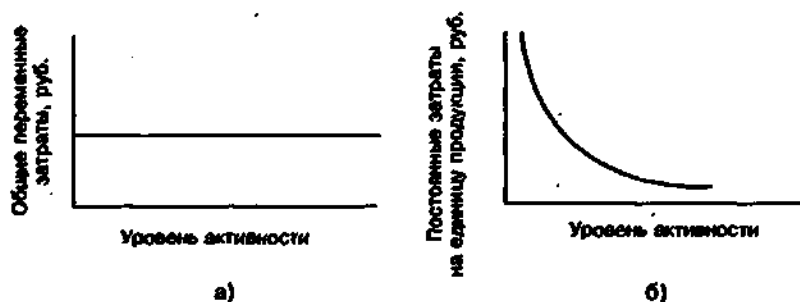


Рис. 5.2. Постоянные затраты: а) общие; б) на единицу продукции

Например, если общая величина постоянных затрат составляет 20 000 руб. в месяц, то постоянные затраты на единицу продукции изменяются следующим образом:

Выпущенная продукция, ед.	Постоянные затраты на единицу продукции
1	20 000
10	2000
100	200
1000	20

В течение длинного периода в несколько лет практически все затраты являются переменными; с течением времени количество постоянных затрат возрастает, они также становятся переменными. Тем не менее в деятельности предприятия можно выделить период, в течение которого изменение объема производства обеспечивают за счет варьирования объемов лишь некоторых используемых ресурсов (сырья, материалов, численности персонала и т.д.), а остальные оставляют фиксированными (оборудование, здания, сооружения). Такой период называют *релевантным*. Именно для него делают затраты на постоянные и переменные.

Таким образом, в релевантном периоде постоянные затраты в сумме не изменяются при разных уровнях деловой активности, они являются относительно постоянными, но рассчитанные на единицу продукции изменяются при разных уровнях производства (табл. 5.1).

Таблица 5.1

Динамика переменных и постоянных затрат при изменении объема производства (продаж) в релевантном периоде

Объем производства (продаж)	Переменные затраты		Постоянные затраты	
	Суммарные	На ед. продукции	Суммарные	На ед. продукции
Увеличивается	Увеличиваются	Неизменны	Неизменны	Уменьшаются
Уменьшается	Уменьшаются	Неизменны	Неизменны	Увеличиваются

Чрезвычайно редко затраты являются исключительно переменными и постоянными. В большинстве случаев затраты являются *условно-переменными* (или *условно-постоянными*). Изменение уровня деловой активности предприятия также сопровождается изменением затрат, но, в отличие от переменных затрат, зависимость не является прямой. Условно-переменные (условно-постоянные) затраты содержат элементы как переменных, так и постоянных затрат. К таким затратам относят: электроэнергию в составе общепроизводственных затрат (часть ее расходуют в технологическом процессе, а другую часть — на общие нужды); зарплату продавцов, включая постоянный оклад и комиссионные с продаж, и пр.

Суммарные, средние, приростные и предельные (маржинальные) затраты

Сумма постоянных и переменных издержек образует **суммарные (валовые) затраты (total costs)** анализируемого периода:

$$TC = FC + VC, \quad (5.1)$$

где TC – суммарные (валовые) затраты; FC – постоянные затраты; VC – переменные затраты.

Средние затраты (average costs) – затраты на единицу продукции. Они представляют собой частное от деления суммарных (валовых) затрат на объем реализуемого товара:

$$AC = \frac{TC}{Q}, \quad (5.2)$$

где AC – средние затраты; Q – объем реализуемого товара.

Сравнивая средние затраты с ценой выпускаемой продукции, можно определить, прибыльно ли производство данной продукции и нужно ли ее производить.

Поведение суммарных и переменных затрат на единицу продукции в зависимости от объема производства показано на рис. 5.3. На верхней диаграмме показан график суммарных затрат, а на нижней – график переменных затрат на единицу продукции.

Кривая суммарных затрат является нелинейной, что и показано на верхней диаграмме рис. 5.3. Наиболее сильно влияет на функцию суммарных затрат форма кривой переменных затрат, как это показано на нижней части диаграммы. На отрезке AB , который характеризуется низким объемом производства, суммарные затраты резко возрастают. Это отражает трудности эффективного управления предприятия, которое рассчитано на более высокий объем производства. На этом участке переменные затраты на единицу продукции (см. отрезок между нулем и точкой Q_1 нижней диаграммы рис. 5.3) снижаются из-за *возрастающего эффекта масштаба*. По мере роста объема выпуска продукции предприятие может получать большие скидки при закупках сырья и материалов (экономия материальных затрат), а также экономить от разделения труда. На отрезке BC кривая суммарных затрат начинает выравниваться и поднимается менее круто. Это происходит потому, что предприятие эксплуатирует оборудование в экономически *эффективном масштабе производства* и использует преимущества от непрерывных графиков производственного

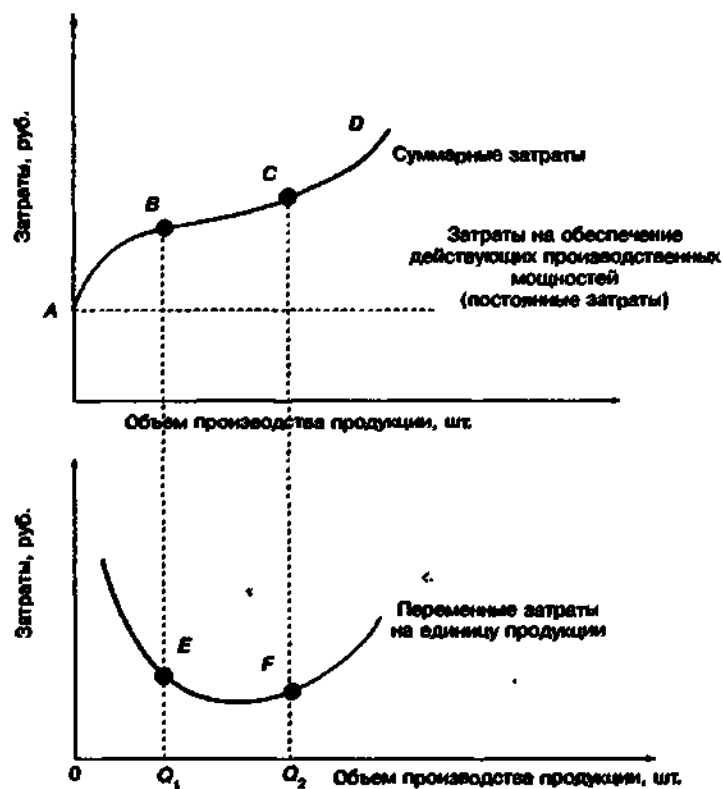


Рис. 5.8. Диаграмма суммарных (валовых) затрат и диаграмма переменных затрат на единицу продукции

процесса и специализации труда. Из нижней части диаграммы видно, что переменные затраты на единицу продукции между точками Q_1 и Q_2 являются минимальными. В указанном диапазоне предприятие имеет наиболее эффективный для себя объем выпускаемой продукции. На участке CD кривая суммарных затрат поднимается более круто, поскольку в этой области затраты на единицу продукции возрастают из-за все большего проявления *отрицательного эффекта масштаба*. Это значит, что при выходе за пределы Q_2 предприятие эксплуатируют на уровне, более интенсивном, чем тот, на котором оно должно работать, из-за чего графики производственного процесса становятся более напряженными, оборудование чаще ломается и выходит из строя. В результате почасовая производительность труда основных работников снижается, вызывая рост переменных затрат на единицу продукции.

Приростные затраты (*differential costs, DC*) – это дополнительные затраты, которые возникают в результате изготовления нескольких дополнительных единиц продукции. Приростные затраты могут включать, а могут и не включать постоянные затраты. Если статьи постоянных затрат увеличивают в результате принятого решения, то их изменение рассматривают как приростные затраты. По другим статьям постоянных затрат, которые не меняют в результате принятого решения, приростные затраты равны нулю. Аналогичный подход применяют и к приростному доходу (выручке). Рассмотрим пример 5.1.

Пример 5.1. Предприятие имеет следующие показатели (табл. 5.2).

Таблица 5.2

Показатель	Значение
Выручка от продаж, тыс. руб.:	100
объем реализации, шт.	100
цена за единицу, тыс. руб.	1
Затраты – всего, тыс. руб.:	30
в том числе:	
суммарные переменные затраты	15
заработная плата (постоянная часть)	10
расходы на рекламу	5

Запланируем рост объема продаж. Дополнительный объем реализации должен составить 20 шт., цена изделия не изменится. Предусмотрим рост расходов на рекламу на 10%. Расчет приростных затрат и выручки представлен в табл. 5.3.

Таблица 5.3

Показатель	Фактические затраты (выручка), тыс. руб.	Планируемые затраты (выручка), тыс. руб.	Приростные затраты (выручка), тыс. руб.
Выручка от продаж	100	120	20
Затраты – всего:	30	33,5	3,5
в том числе:			
суммарные переменные затраты	15	18	3
заработная плата (постоянная часть)	10	10	—
расходы на рекламу	5	5,5	0,5

Таким образом, приростные затраты в сумме составят 3,5 тыс. руб., а приростная выручка – 20 тыс. руб.

Предельные (маржинальные) затраты (*marginal costs*) – прирост затрат, связанный с выпуском дополнительной единицы продукции. Маржинальные затраты рассчитывают как производную суммарных затрат по объему производства. В *релевантном периоде* постоянные затраты на единицу продукции не меняются с изменением объема производства, поэтому предельные затраты вызваны ростом только переменных затрат в результате выпуска дополнительной единицы продукции:

$$MC = \frac{\Delta VC}{\Delta Q}, \quad (5.3)$$

где MC – предельные (маржинальные) затраты; ΔVC – изменение переменных затрат; ΔQ – изменение объема производства (реализации).

Аналогичный подход применяют и к маржинальной (предельной) выручке. Маржинальная выручка показывает, насколько увеличится общая выручка при продаже еще одной единицы продукции.

Используя данные примера 5.1, рассчитаем маржинальные затраты и маржинальную выручку. Поскольку продажи должны увеличиться на 20 шт., то маржинальные затраты составят $3500 : 20 = 175$ руб., а маржинальный доход составит $20\,000 : 20 = 1000$ руб.

Прямые и косвенные затраты

По способу отнесения на себестоимость отдельных видов продукции затраты делят на прямые и косвенные.

Прямые затраты прямо включают в себестоимость продукции. Как правило, их величина зависит от количества выработанных изделий. К таким затратам относят: основные материалы, заработную плату основных производственных рабочих вместе с начислениями на заработную плату (ЕСН) и другие затраты, которые можно прямо отнести на себестоимость продукции.

Косвенные затраты возникают и формируются за отчетный/плановый период независимо от того, сколько и каких изделий производят и производят ли вообще (арендная плата, амортизационные отчисления и т.п.). К косвенным затратам относят: вспомогательные материалы; заработную плату подсобных рабочих, менеджеров, мастеров, контролеров и другого вспомогательного

персонала. Косвенные затраты включают либо в бюджет общепроизводственных расходов, либо в бюджет управленческих расходов.

Релевантные и нерелевантные затраты

Затраты можно классифицировать в соответствии с тем, насколько они значимы для конкретного управленческого решения. **Релевантные затраты (relevant costs)** — это значимые затраты будущего периода, которые меняются в результате принятия решения. Затраты называют **нерелевантными (irrelevant costs)**, если они являются незначимыми, т.е. не влияют на принимаемое решение. В примере 5.2 покажем, что в принятии управленческого решения участвуют только релевантные затраты.

Пример 5.2. Предприятие несколько лет назад купило материалы за 1000 руб. В данный момент у этого предприятия нет возможности продать эти материалы. Однако на предприятие поступил заказ на изделие, которое может быть изготовлено как раз из этого материала. Покупатель готов купить изделие по цене 2000 руб. Дополнительные затраты, связанные с переработкой материала в требуемое изделие, составляют 1500 руб. Следует ли принять заказ на изделие по цене 2000 руб.?

Независимо от того, будет ли данный заказ принят или отвергнут, на материалы уже израсходовано 1000 руб. Если заказ будет принят, затраты на материалы являются безразличными, нерелевантными, а затраты на переработку материалов (1500 руб.) становятся затратами будущего периода, т.е. релевантными. Учитывая, что нельзя получить где-нибудь более выгодное предложение на имеющийся материал, заказ следует принять, так как выручка в 2000 руб. превысит релевантные затраты в 1500 руб. (табл. 5.4).

Во втором варианте (когда заказ не принимают) убыток составляет на 500 руб. больше, т.е., если финансовый менеджер

Таблица 5.4

Показатель / Вариант	Принять заказ, руб.	Не принимать заказ, руб.
Выручка от продаж (цена изделия)	2000	—
Материалы	(1000)	(1000)
Затраты на переработку материалов	(1500)	—
Убыток от продаж	(500)	(1000)

примет предложенный ему заказ, он улучшит финансовое положение своего предприятия на 500 руб.

Предотвратимые и невозвратные затраты

Предотвратимые затраты (*avoidable costs*) – это затраты, которые еще не были осуществлены или которые могут быть аннулированы без потерь. При принятии управленческого решения учитывают только предотвратимые затраты.

Так, в примере 5.2 предотвратимые затраты – расходы на переработку материалов в 1500 руб. Возьмем другой случай. На предприятии изготовлен новый товар. Затраты на рекламную кампанию этого товара являются предотвратимыми – предприятие может их осуществлять либо не осуществлять в зависимости от того, какое решение оно примет. Однако затраты на аренду (в соответствии с договором аренды) того помещения, в котором размещен отдел рекламы, являются невозвратными. Их предприятие должно осуществить в любом случае и при любом варианте выбранной им рекламной политики.¹

Невозвратные затраты (*sunk costs*) – это затраты прошлого периода, которые возникли в результате ранее принятого решения и их невозможно изменить в будущем. Поскольку принятие управленческих решений касается будущей деятельности предприятия, изменить что-нибудь в прошлом уже нет возможности. Поэтому прошлые (невозвратные) затраты следует исключить при принятии решения: они «подобны сбежавшему молоку»¹.

Так, в примере 5.2 невозвратные затраты – расходы в 1000 руб. на материалы, которые больше не требуются предприятию. В данном случае невозвратные затраты незначимы для принятия управленческого решения.

Также невозвратные затраты часто возникают при оценке инвестиционных проектов. Решение о принятии (отказе от принятия) инвестиционного проекта необходимо принимать без учета невозвратных затрат, поскольку они представляют собой произошедший в прошлом необратимый отток капитала. Только в том случае, когда невозвратные затраты – единственная основа определения будущих затрат по инвестиционному проекту, их следует брать в расчет.

Следует различать нерелевантные и невозвратные затраты. *Не все нерелевантные затраты являются невозвратными.* Например,

¹ Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. С. 103.

при проведении сравнительного анализа двух альтернативных методов производства выяснилось, что при любом варианте затраты на материалы — одинаковы. В этом случае расходы на такие материалы являются незначимыми (нерелевантными), поскольку они остаются неизменными при выборе любого варианта. Однако затраты на материал не являются невозвратными, поскольку он будет потреблен в будущем. Такие затраты становятся предотвратимыми.

Явные и неявные (альтернативные) затраты

Затраты любого предприятия можно разделить на явные и неявные (альтернативные издержки²). Сумма всех явных затрат — себестоимость продукции, а разница между рыночной ценой и себестоимостью — прибыль. Чтобы получать бухгалтерскую прибыль, предприятию достаточно добиться превышения доходов над явными издержками. Однако положительная бухгалтерская прибыль не всегда свидетельствует о благополучии предприятия.

Иногда для принятия управленческих решений необходимо в суммарные издержки включать затраты, которые денежных расходов не требуют. Такие затраты называют неявными (альтернативными, или вмененными). *Альтернативные затраты (opportunity costs)* — это доход, который могло бы получить предприятие, если бы предпочло иной вариант использования ресурсов. Рассмотрим пример 5.3.

Пример 5.3. На предприятие поступил заказ на производство изделия В. Для изготовления этого изделия на станке Х требуется 50 часов. Станок Х работает на полную мощность, выпуская изделие А, и единственный способ, при котором новый заказ может быть выполнен, — это сокращение выпуска изделия А. Однако это означает потерю выручки от продажи изделия А в сумме 100 руб. Новый заказ также связан с дополнительными затратами в 500 руб.

Если предприятие примет заказ, оно должно учесть альтернативные затраты в 100 руб. от невыпущенного изделия А. Таким образом, цена заказа должна быть такой, чтобы по крайней мере покрыть переменные затраты (500 руб.) и альтернативные затраты (100 руб.). Только такое решение позволит финансовому ме-

² Другое название — вмененные затраты.

неджеру, приняв этот заказ, не ухудшить положения своего предприятия в краткосрочном плане.

Альтернативные затраты возникают лишь в случае ограниченности ресурсов, в приведенном примере – при полной загрузке производственных мощностей. Если бы станок X не работал на полную мощность, альтернативные затраты не возникли бы.

Регулируемые (контролируемые) и нерегулируемые (неконтролируемые) затраты

Затраты классифицируют *по месту возникновения затрат* – в зависимости от организационного деления и технологических особенностей предприятия. Руководитель *центра затрат* (начальник отдела, мастер) несет ответственность за издержки этого подразделения и должен обеспечить выполнение запланированных показателей. Он должен организовать нормирование, планирование и учет затрат. Центр затрат может быть как достаточно большим (например, завод), так и малым (рабочее место). Крупные центры затрат могут состоять из более мелких, в то же время несколько рабочих мест могут быть объединены в более крупный центр затрат (отдел, служба, цех).

Затраты делят на две группы: регулируемые (контролируемые), нерегулируемые (неконтролируемые). Если руководитель центра затрат способен влиять на затраты, они являются *регулируемыми*, если затраты не поддаются управлению – *нерегулируемыми*. Например, в производственном цехе допущен перерасход сырья и материалов. Эти затраты – контролируемые для начальника цеха (центра затрат) в случае, когда перерасход вызван нарушением технологического процесса. В случае приобретения предприятием материалов низкого качества ответственность понесет начальник отдела материально-технического снабжения, а для начальника цеха затраты станут неконтролируемыми.

Формирование центров затрат способствует:

- контролю и оперативному реагированию на отклонения от плановой величины издержек;
- сокращению отклонений фактических затрат от нормативных;
- сокращению затрат с учетом ответственности за это конкретных структурных подразделений, должностных лиц.

Однако уменьшение затрат имеет свой предел, после которого оно невозможно без снижения качества продукции.

5.2. МЕТОДЫ ДИФФЕРЕНЦИАЦИИ ЗАТРАТ

Любые затраты в общем виде могут быть представлены формулой:

$$Y = a + bX, \quad (5.4)$$

где Y – совокупные затраты, руб.; a – постоянные затраты, руб.; b – переменные затраты на единицу продукции, руб.; X – показатель, характеризующий уровень деловой активности предприятия (объем производства продукции, работ, услуг и др.) в натуральных единицах измерения.

Для принятия управленческих решений и планирования необходимо разделить (дифференцировать) совокупные затраты на переменную и постоянную части. В теории и практике финансового менеджмента существует три основных метода, позволяющих решить задачу дифференциации затрат:

- 1) максимальной и минимальной точки (*High-Low Method*);
- 2) графический (*Scattergraph Method*);
- 3) наименьших квадратов (*Least Squares Method*).

Пример 5.4. Компания «Болт» выпускает детали. Анализируя данные по затратам производства, возникла проблема дифференциации расходов на электроэнергию (табл. 5.5).

Таблица 5.5

Объем производства и расходы на электроэнергию компании «Болт»

Месяц	Объем производства, шт.	Расходы на электроэнергию, руб.
Январь	10	3750
Февраль	8	3500
Март	10	3700
Апрель	11	3750
Май	12	3800
Июнь	9	3430
Июль	8	3350
Август	7	3350
Сентябрь	8	3420
Октябрь	10	3700
Ноябрь	12	3800
Декабрь	13	3860
Всего	118	43 410

**Метод максимальной и минимальной точки
(High-Low Method)**

Данный метод является наиболее простым с точки зрения практического применения. Он позволяет идентифицировать линейную зависимость между уровнем деловой активности и затратами, анализируя наибольший и наименьший объемы за период и связанные с ним затраты. Изменение в суммарных затратах между этими двумя уровнями делят на изменение в объеме и, таким образом, определяют переменную часть суммарных затрат.

Таблица 5.5 показывает, что наибольший выпуск продукции был достигнут в декабре (13 штук) и ему соответствовали расходы в сумме 3860 руб. В августе, напротив, выпущено минимальное количество продукции (7 штук), на что было израсходовано 3350 руб. Перенесем эти данные в табл. 5.6.

Таблица 5.6

Объем	Месяц	Объем производства, шт. (X)	Расходы на электроэнергию, руб. (Y)
Максимальный	Декабрь	13	3860
Минимальный	Август	7	3350
Отклонения		6	510
Годовой		118	43 410

Определим ставку переменных затрат на единицу продукции по формуле:

$$b = \frac{\Delta Y}{\Delta X}, \quad (5.5)$$

где b – ставка переменных затрат на единицу продукции, руб./ед.; ΔY – изменение (прирост) совокупных затрат, руб.; ΔX – изменение (прирост) объема производства продукции, работ, услуг и др., руб.

Тогда ставка переменных затрат (b) составит $510 : 6 = 85$ руб.

Величину переменных затрат в максимальной и минимальной точках рассчитывают умножением ставки переменных затрат (b) на соответствующий объем производства (X):

переменные затраты в максимальной точке (декабре) составят $85 \times 13 = 1105$ руб.;

переменные затраты в минимальной точке (августе) составят $85 \times 7 = 595$ руб.

Теперь вычислим постоянную часть суммарных затрат в максимальной и минимальной точках, вычитая из общей суммы затрат за период соответствующие переменные затраты:

постоянные затраты за декабрь равны $3860 - 1105 = 2755$ руб.;

постоянные затраты за август равны $3350 - 595 = 2755$ руб.

Таким образом, линейную зависимость для данных нашего примера выражают уравнением:

$$Y = 2755 + 85X,$$

где Y — суммарные расходы на электроэнергию за месяц, руб.;

X — объем производства, шт.

Несмотря на простоту метода, он может содержать некоторую вероятность ошибки. Это связано с тем, что значение двух крайних показателей не всегда имеет репрезентативный характер. Поэтому из расчета следует исключить случайные данные.

Графический метод (Scattergraph Method)

Графический метод заключается в перенесении всех данных о суммарных затратах предприятия на график (рис. 5.4). Затем проводят прямую линию суммарных затрат с помощью линейки, которую накладывают на все точки так, чтобы наилучшим образом аппроксимировать все множество точек. Точка пересечения этой линии с осью ординат показывает постоянные издержки (в нашем примере — 2800 руб.). Тогда ставку переменных затрат из уравнения (5.4) рассчитывают по следующей формуле:

$$b = \frac{\overline{TC} - FC}{\bar{X}}, \quad (5.6)$$

где b — ставка переменных затрат; $\overline{TC}$ — средние суммарные затраты за период; FC — постоянные затраты за период; $\bar{X}$ — средний объем производства за период.

Тогда ставка переменных затрат составит:

$$\frac{3617,5 - 2800}{9,8} = 83,4 \text{ руб. / шт.}$$

Линейную зависимость для данных нашего примера выражают уравнением:

$$Y = 2800 + 83,4X.$$

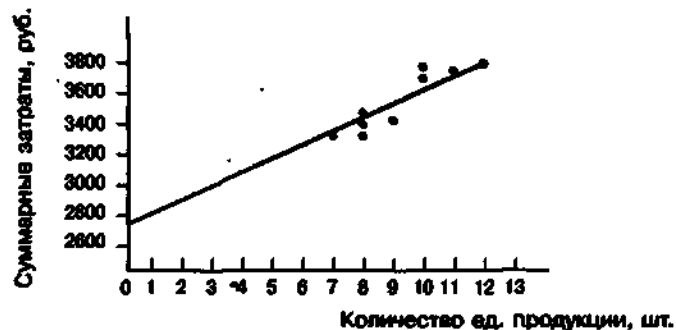


Рис. 5.4. Дифференциация затрат графическим методом

Метод наименьших квадратов (Least Squares Method)

Данный метод является наиболее точным. Алгоритм определения коэффициентов a и b из уравнения (5.4) приведен в табл. 5.7.

Таблица 5.7

Дифференциация затрат методом наименьших квадратов

Месяц	Объем производства, X	$X - \bar{X}$	Суммарные издержки, Y	$Y - \bar{Y}$	$(X - \bar{X})^2$	$(X - \bar{X}) \times (Y - \bar{Y})$
Январь	10	0,2	3750	132,5	0,04	26,5
Февраль	8	-1,8	3500	-117,5	3,24	211,5
Март	10	0,2	3700	82,5	0,04	16,5
Апрель	11	1,2	3750	132,5	1,44	159
Май	12	2,2	3800	182,5	4,84	401,5
Июнь	9	-0,8	3430	-187,5	0,64	150
Июль	8	-1,8	3350	-267,5	3,24	481,5
Август	7	-2,8	3350	-267,5	7,84	749
Сентябрь	8	-1,8	3420	-197,5	3,24	355,5
Октябрь	10	0,2	3700	82,5	0,04	16,5
Ноябрь	12	2,2	3800	182,5	4,84	401,5
Декабрь	13	3,2	3850	242,5	10,24	776
Всего	118		43 410		39,68	3 745
Среднее	9,8		3617,5			

Ставка переменных издержек (b) составит

$$\frac{\sum (X - \bar{X})(Y - \bar{Y})}{\sum (X - \bar{X})^2} = \frac{3745}{39,68} = 94,4 \text{ руб.}$$

Переменные затраты в расчете на среднemesячный объем производства составляют $9,8 \times 94,4 \text{ руб.} \approx 925,1 \text{ руб.}$ Тогда *постоянные затраты* равны $3617,5 - 925,1 = 2692,4 \text{ руб.}$

Линейную зависимость для данных нашего примера выразим уравнением:

$$Y = 2692,4 + 94,4X.$$

Задачу упрощает применение стандартных программ в среде Excel.

5.3. МЕТОДЫ ПЛАНИРОВАНИЯ ЗАТРАТ НА ПРОИЗВОДСТВО И РЕАЛИЗАЦИЮ ПРОДУКЦИИ

Различают следующие методы планирования себестоимости:

- метод *полного* включения затрат в себестоимость продукции;
- метод *неполного*, ограниченного включения затрат в себестоимость по какому-либо признаку, например, по признаку зависимости расходов от объемов производства, или метод «директ-костинг» (*direct costing*) – *метод прямых затрат*.

Выбранный метод планирования влияет на величину себестоимости продукции и, следовательно, прибыль предприятия.

Согласно методу *полных затрат* все издержки предприятия, связанные с производством и реализацией продукции, полностью включают в себестоимость продукции. Таким образом, прямые и косвенные затраты *пропорционально распределяют между реализованной продукцией и готовой продукцией на складе*. В плановую калькуляцию (себестоимость единицы продукции, работы, услуги) по заранее установленным нормам включают как прямые, так и косвенные затраты. Нормативные расходы на конкретные виды продукции можно оформить следующим образом (см. табл. 5.8).

Распределить планируемые косвенные затраты между различными изделиями достаточно сложно. В финансовом планировании общий объем этих затрат пропорционально распределяют на изделия с помощью *коэффициентов распределения косвенных затрат*, рассчитываемых по формуле:

Таблица 5.6

**Нормативные расходы на единицу продукции
(за хранение единицы товара в единицу времени, на единицу
перерабатываемого сырья, на единицу готовой продукции)**

Статья расходов	Продук- ция 1	Продук- ция 2	Продук- ция N
Сырье			
Основные материалы			
Материал 1.1			
Материал 1.2			
Материал X			
Вспомогательные материалы			
Материал 2.1			
Материал 2.2			
Материал Y			
Фонд оплаты труда (ФОТ) и начисления на ФОТ			
Зарботная плата (основного и вспомогательного персонала)			
Фонд социального страхования			
Страховые взносы в Пенсионный фонд			
Отчисления в федеральный бюджет			
Территориальный фонд обязательного медицинского страхования			
Федеральный фонд обязательного медицинского страхования			
Обязательное страхование от несчастных случаев и профессиональных заболеваний на производстве*			
Налоги			
Налог на прибыль			
Налог на добавленную стоимость (НДС)			
Налог на имущество			
Прочие налоги и сборы			
Коммерческие расходы			
Ремонтно-строительные работы			
Ремонтно-строительные работы			
Запчасти и материалы			
Прочие общепроизводственные (макладные) расходы			
Управленческие (общехозяйственные) расходы			
Итого			

* В соответствии с Правилами отнесения отраслей (подотраслей) экономики к классу профессионального риска, установленными постановлением Правительства РФ.

$$\text{Коэффициент распределения косвенных затрат} = \frac{\text{Годовой объем косвенных затрат по бюджету}}{\text{Годовой объем деятельности по бюджету}} \quad (5.7)$$

Знаменатель формулы называют *базой распределения косвенных затрат*. В качестве базы распределения косвенных затрат используют объем деятельности согласно бюджету предприятия, который часто называют уровнем активности и измеряют: в часах основной работы, часах загрузки оборудования, затратах на труд основного производственного персонала, количестве выпущенной продукции или любым другим способом, характеризующим производственную деятельность. Поэтому использование разной базы для распределения косвенных затрат может приводить к различной величине прибыли. Один и тот же договор может быть прибыльным или убыточным в зависимости от выбранного метода распределения косвенных затрат. Поскольку экономически обосновать выбор базы распределения достаточно сложно, понятие полной себестоимости теряет смысл — если доля косвенных затрат значительна, себестоимость имеет широкий диапазон значений.

Согласно методу прямых затрат все издержки подразделяют на переменные (прямые) и постоянные. При этом *себестоимость планируют только по переменным затратам*, т.е. только переменные издержки распределяют на единицу произведенной продукции. *Постоянные же затраты в плановую калькуляцию не включают, а периодически списывают на финансовые результаты, т.е. учитывают при расчете прибыли и убытков за период. По переменным затратам (материалам, оплате труда) оценивают также запасы — остатки готовой продукции на складе и остатки незавершенного производства.*

В «Отчете о прибылях и убытках», составленном на основе метода полных затрат (по аналогии с формой № 2 финансовой отчетности), рассчитывают показатель валовой прибыли как разность между выручкой и себестоимостью реализации. «Отчет о прибылях и убытках», составленный на основе метода прямых затрат, отличается от традиционного и содержит два финансовых показателя: маржинальную прибыль и прибыль (убыток) до налогообложения.

Маржинальная прибыль³ (*Marginal profit, MP*) — это превышение выручки от реализации (*Sales, S*) над переменными затратами

³ Другое название — валовая маржа.

ми (VC), либо сумма постоянных затрат (FC) и прибыли (*Earning before interest and taxes, EBIT*)³:

$$MP = S - VC = FC + EBIT. \quad (5.8)$$

В табл. 5.9 представлены отчеты, составленные в традиционном формате и в формате маржинальной прибыли.

Таблица 5.9

«Отчет о прибылях и убытках»: традиционный формат и формат маржинальной прибыли

Традиционный формат		Формат маржинальной прибыли	
Показатель	Значение, тыс. руб.	Показатель	Значение, тыс. руб.
1. Выручка (за минусом НДС и акцизов)	30 000	1. Выручка (за минусом НДС и акцизов)	30 000
2. Себестоимость реализованной продукции	14 000	2. Переменные затраты, в том числе:	
3. Валовая прибыль	6 000	производственные	8000
4. Коммерческие расходы	4200	коммерческие	3200
5. Управленческие расходы	3000	управленческие	1000
6. Прибыль от продаж	8800	3. Маржинальная прибыль	17 800
7. Сальдо прочих доходов и расходов, в том числе:		4. Постоянные затраты (не включая проценты к уплате), в том числе:	
проценты к уплате	100	производственные	6000
8. Прибыль до налогообложения	8700	коммерческие	1000
		управленческие	2000
		5. Прибыль до выплаты процентов и налогов	8800
		6. Проценты к уплате	100
		7. Прибыль до налогообложения	8700

³ Прибыль до выплаты процентов и налогов.

В примере 5.5 показано, как использование методов полных затрат и прямых затрат приводит к различным финансовым результатам.

Пример 5.5. ООО «Каскад» производит один вид продукции, который характеризуется следующими данными (табл. 5.10).

Таблица 5.10

Показатель	Значение, тыс. руб.
Цена за единицу продукции (без НДС)	11
Переменные затраты на единицу продукции	8
Постоянные производственные затраты за месяц	240
Управленческие и коммерческие расходы за месяц	100

Объем производства и реализации готовой продукции представлен в табл. 5.11.

Таблица 5.11

Показатель, шт.	Месяц					
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Объем продаж	140	130	160	150	160	160
Объем производства	150	150	150	150	170	130

На начало января запасов готовой продукции на складе не было. Рассчитаем себестоимость и прибыль за каждый месяц с помощью метода прямых затрат (в табл. 5.12) и метода полных затрат (в табл. 5.13).

Таблицы показывают, что расчет прибыли двумя методами привел к различным финансовым результатам.

Достоинство метода прямых затрат – определение наиболее рентабельных видов продукции. Для этого выявляют изделия, приносящие предприятию больший вклад в маржинальную прибыль. Рассмотрим это на примере 5.6.

Пример 5.6. ЗАО «Луч» производит три вида продукции. Рассчитаем рентабельность каждого вида продукции с помощью

Таблица 5.12

Расчет прибыли ООО «Каскад» по методу прямых затрат

Показатель, шт.	Месяц					
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
1. Запасы на начало периода	0	80	240	160	160	240
2. Переменные затраты	1200	1200	1200	1200	1360	1040
3. Запасы на конец периода	80	240	160	160	240	0
4. Себестоимость реализованной продукции	1120	1040	1280	1200	1280	1280
5. Постоянные производственные затраты	240	240	240	240	240	240
6. Суммарные производственные затраты	1360	1280	1520	1440	1520	1520
7. Выручка	1540	1430	1760	1650	1760	1760
8. Валовая прибыль	180	150	240	210	240	240
9. Общехозяйственные расходы	100	100	100	100	100	100
10. Прибыль от продаж	80	50	140	110	140	140

Таблица 5.13

Расчет прибыли ООО «Каскад» по методу полных затрат

Показатель, шт.	Месяц					
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
1. Запасы на начало периода	0	96	288	192	192	282,35
2. Производственные затраты	1440	1440	1440	1440	1600	1280
3. Запасы на конец периода	96	288	192	192	283,35	0
4. Себестоимость реализованной продукции	1344	1248	1536	1440	1509,65	1562,35
5. Выручка	1540	1430	1760	1650	1760	1760
6. Валовая прибыль	196	182	224	210	250,35	197,65
7. Общехозяйственные расходы	100	100	100	100	100	100
8. Прибыль от продаж	96	82	124	110	150,35	97,65

метода полных затрат (см. табл. 5.14) и метода прямых затрат (табл. 5.15).

Таблица 5.14

Рентабельность продукции ЗАО «Луч» по методу полных затрат

Показатель	Изделие		
	А	В	С
1. Выручка от реализации (цена изделия), тыс. руб.	120	100	140
2. Всего затрат, тыс. руб.	106	94	136
в том числе:			
сырье и материалы	36	30	42
заработная плата основных производственных рабочих	24	20	28
прочие переменные затраты	15	9	16
постоянные затраты	30	35	50
3. Прибыль, тыс. руб.	15	6	4
4. Рентабельность (прибыль/затраты), %	14	6	3

Таблица 5.15

Расчет прибыли ЗАО «Луч» по методу прямых затрат

Показатель	Изделие		
	А	В	С
1. Выручка от реализации (цена изделия), тыс. руб.	120	100	140
2. Всего прямых (переменных) затрат, тыс. руб.	75	59	86
в том числе:			
сырье и материалы	36	30	42
заработная плата основных производственных рабочих	24	20	28
прочие переменные затраты	15	9	16
3. Маржинальная прибыль, тыс. руб.	45	41	54
4. Рентабельность (маржинальная прибыль/переменные затраты), %	60	69	63

Таким образом, изделия В и С имеют более высокую рентабельность, чем изделие А (метод прямых затрат), хотя оно было более прибыльным при калькулировании по полным затратам.

Это произошло потому, что на затраты изделия *A* списывали относительно небольшую часть постоянных расходов.

Метод прямых затрат используют для решения многочисленных задач. Так, метод позволяет оперативно изучать взаимосвязи между объемом производства, затратами и выручкой (см. параграф 5.4), проводить эффективную политику ценообразования (см. параграф 5.5).

5.4. ОПЕРАЦИОННЫЙ АНАЛИЗ В УПРАВЛЕНИИ ТЕКУЩИМИ ИЗДЕРЖКАМИ

Операционный анализ, известный также как анализ «затраты—объем—прибыль» (*cost-volume-profit*, или *CVP*-анализ) — это аналитический подход к изучению взаимосвязи между издержками и прибылью при различных уровнях объема производства.

CVP-анализ рассматривает изменение прибыли как функцию от следующих факторов: переменных и постоянных затрат, цены продукции (работ, услуг), объема и ассортимента реализованной продукции.

CVP-анализ позволяет:

1. Определить объем прибыли для заданного объема продаж.
2. Спланировать объем реализации продукции, который обеспечит желаемое значение прибыли.
3. Определить объем продаж для безубыточной работы предприятия.
4. Установить запас финансовой прочности предприятия в его текущем состоянии.
5. Оценить, как повлияют на прибыль изменения в цене реализации, переменных затратах, постоянных затратах и объеме производства.
6. Установить, до какой степени можно увеличивать/снижать силу операционного рычага, маневрируя переменными и постоянными затратами, и изменять тем самым уровень операционного риска предприятия.
7. Определить, как повлияют изменения в ассортименте реализованной продукции (работ, услуг) на потенциальную прибыль, безубыточность и объем целевой выручки.

Классическая модель *CVP*-анализа достаточно упрощенная, она должна учитывать *допущения*, которые будут рассмотрены далее. Тем не менее операционный анализ — не только теоретический метод, но и инструмент, которым предприятия широко пользуются на практике для принятия управленческих решений.

Цель CVP-анализа – установить, что произойдет с финансовыми результатами, если изменить объем производства. Эта информация имеет существенное значение для финансового менеджера, поскольку знание указанной зависимости позволяет определить критичные уровни выпуска продукции, например, установить уровень, когда предприятие не имеет прибыли и не несет убытки (находится в точке безубыточности).

Рассмотрим экономическую модель CVP-анализа, показывающую теоретическую зависимость между совокупными доходами (выручкой), затратами и прибылью, с одной стороны, и объемом производства – с другой. Экономическая модель динамики CVP представлена на рис. 5.5. Этот рисунок состоит из двух частей: на верхней диаграмме показано поведение суммарных затрат и выручки в зависимости от объема производства, на нижней диаграмме – графики маржинальной выручки и маржинальных затрат.

Маржинальные затраты характеризуют скорость роста переменных затрат при увеличении объема производства. Согласно экономической теории, прибыль максимальна в точке, в которой любое малое приращение объема выпуска продукции оставляет прибыль без изменения, т.е. прибыль максимальна, когда маржинальные затраты равны маржинальной выручке (*Marginal sales*):

$$MP = MS - MC = 0, \quad (5.9)$$

где MP – маржинальная прибыль; MS – маржинальная выручка; MC – маржинальные затраты.

В графическом виде это соответствует точке D на нижней диаграмме при объеме производства $Q_{кр}$. Точка, когда совокупная выручка максимальна, – точка B находится на той линии, где маржинальная выручка равна нулю. Кривая маржинальных затрат достигает минимума в точке C , где темп роста суммарных затрат минимален (точка A).

Для предприятия значение маржинальных затрат – важный индикатор при выборе наиболее выгодного объема производства. Если прирост выручки на одну единицу увеличит доход в большей степени, чем вырастут затраты ($MS > MC$), то уровень производства, при котором прибыль будет максимальной, еще не достигнут, и предприятию следует расширять производство данного товара. Если же большим оказывается темп роста затрат ($MC > MS$), то уровень производства выше оптимального и расширение производства нежелательно, так как с выпуском каждой новой единицы товара темп роста дохода снижается, что может снизить валовую прибыль. Таким образом, пока маржинальные

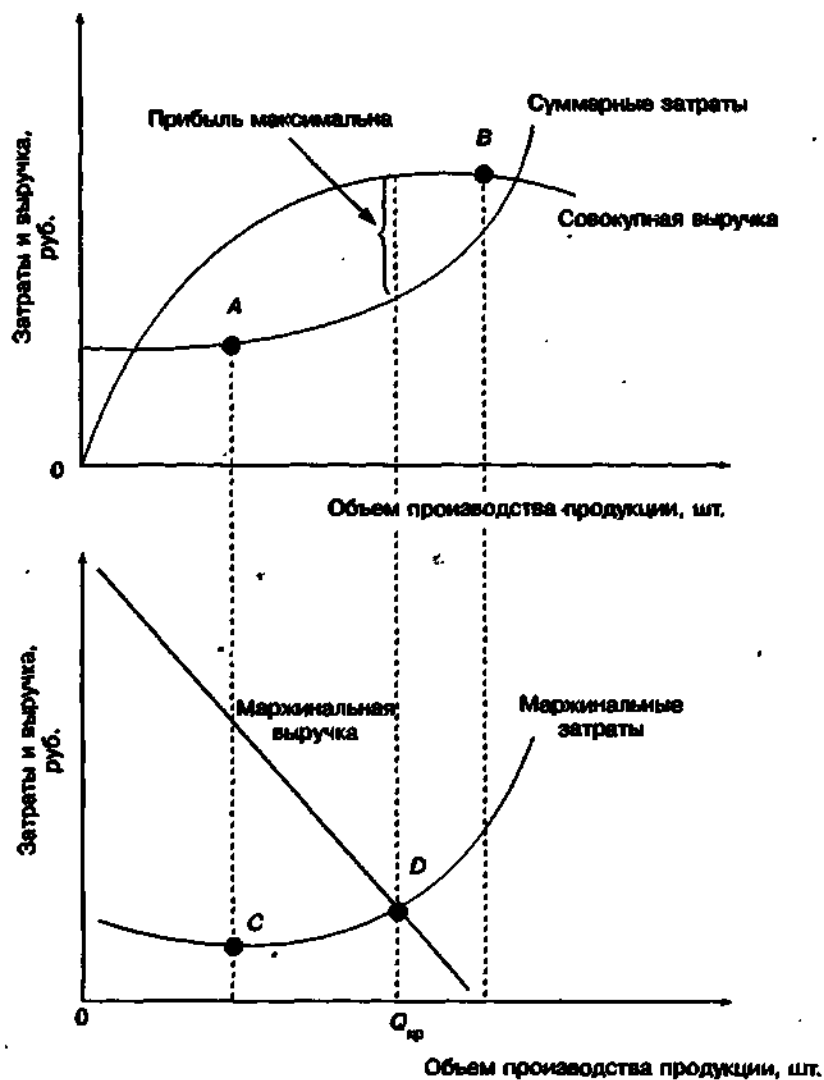


Рис. 5.5. Диаграмма совокупной выручки и суммарных затрат и диаграмма маржинальной выручки и маржинальных затрат

затраты падают, нужно увеличивать объем производства, когда они начинают расти – увеличение объема производства невыгодно.

Ключевые элементы операционного анализа:

- точка безубыточности (порог рентабельности);
- определение целевого объема продаж;

- запас финансовой прочности;
 - анализ ассортиментной политики;
 - операционный рычаг.
- Рассмотрим подробнее каждый элемент.

Точка безубыточности (порог рентабельности)

Точка безубыточности – это выручка от реализации, покрывающая сумму постоянных и переменных затрат при заданных объеме производства и коэффициенте использования производственных мощностей, а прибыль при этом равна нулю. Точку безубыточности можно рассчитать двумя методами:

- 1) аналитическим;
- 2) графическим.

Аналитический метод определения точки безубыточности

Введем важные определения.

Маржинальная прибыль на единицу продукции⁵ (MP на единицу) – это превышение продажной цены за единицу продукции (p) над переменными затратами на единицу продукции (v):

$$MP \text{ на единицу} = p - v. \quad (5.10)$$

Коэффициент маржинальной прибыли (коэффициент MP) – это отношение маржинальной прибыли к объему продаж в процентах:

$$\text{Коэффициент } MP = \frac{MP}{S} = \frac{S - VC}{S} = 1 - \frac{VC}{S}. \quad (5.11)$$

Коэффициент маржинальной прибыли также может быть рассчитан другим способом с использованием данных, характеризующих единицу продукции:

$$\text{Коэффициент } MP = \frac{MP \text{ на единицу}}{p} = \frac{p - v}{p} = 1 - \frac{v}{p}. \quad (5.12)$$

В формуле 5.12 коэффициент v/p – это доля переменных затрат в выручке. Если переменные затраты составляют 20% цены, коэффициент маржинальной прибыли равен 80%.

Точку безубыточности (break-even point, BEP) можно рассчитать как в стоимостном выражении (руб.), так и в натуральном выражении (шт.):

⁵ Другие названия – удельная маржинальная прибыль; удельная валовая маржа.

$$BEP(\text{в стоимостном выражении}) = \frac{FC}{\text{Коэффициент } MP} \quad (5.13)$$

$$BEP(\text{в натуральном выражении}) = \frac{FC}{MP \text{ на единицу}} \quad (5.14)$$

Пример 5.7. Предприятие ООО «Зенит» имеет следующие показатели (табл. 5.16).

Таблица 5.16

Показатель	Всего, руб.	На единицу продукции, руб.	Процент от продаж
1. Выручка (2000 ед.)	100 000	50	100
2. Переменные затраты	(20 000)	(10)	20
3. Маржинальная прибыль	80 000	40	80
4. Постоянные затраты	(64 000)		
5. Прибыль до выплаты процентов и налогов	16 000		

Рассчитаем точку безубыточности этого предприятия.

$$MP = S - VC = 100\,000 - 20\,000 = 80\,000 \text{ руб.}$$

$$MP \text{ на единицу} = p - v = 50 - 10 = 40 \text{ руб.}$$

$$\text{Коэффициент } MP = \frac{MP}{S} = \frac{80\,000}{100\,000} = 80\%$$

$$\text{или Коэффициент } MP = \frac{MP \text{ на единицу}}{p} = \frac{40}{50} = 0,8 = 80\%$$

$$BEP = 64\,000 / 0,8 = 80\,000 \text{ руб.}$$

$$BEP = 64\,000 / 40 = 1600 \text{ ед.}$$

Можно вычислить точку безубыточности (в стоимостном выражении) как произведение выручки на точку безубыточности (в натуральном выражении):

$$BEP = 50 \text{ руб.} \times 1600 \text{ ед.} = 80\,000 \text{ руб.}$$

Графический метод определения точки безубыточности

Рассмотрим графическое изображение модели безубыточности, используя данные примера 5.7.

Графический метод определения точки безубыточности основан на диаграмме безубыточности, как показано на рис. 5.6. Объем продаж (в натуральном выражении) откладывают по оси абсцисс; выручку, переменные затраты и постоянные затраты (в денежном выражении) – по оси ординат. Точка безубыточности – это точка, в которой пересекаются прямая, соответствующая объему продаж, и прямая, соответствующая суммарным затратам. В общем случае верно, что при прочих равных условиях чем левее по оси абсцисс расположена точка безубыточности, тем больше прибыль и меньше операционный риск.

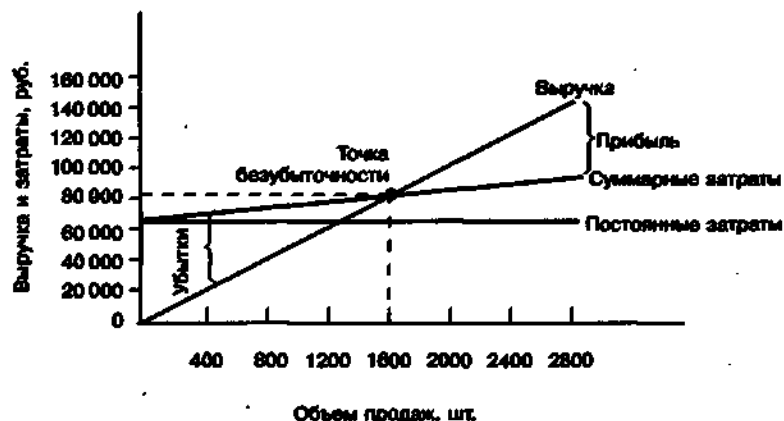


Рис. 5.6. График безубыточности

Другая диаграмма (рис. 5.7) отражает изменение прибыли при изменении объема продаж. Объем продаж по количеству откладывают по оси абсцисс, прибыль – по оси ординат. График «объем–прибыль» можно получить из графика безубыточности. Наклон графика соответствует маржинальной прибыли на единицу.

Определение целевого объема продаж

Целевой объем продаж (*purpose-oriented Sales*, или S^*) – это объем продаж, соответствующий целевой прибыли (*purpose-oriented*

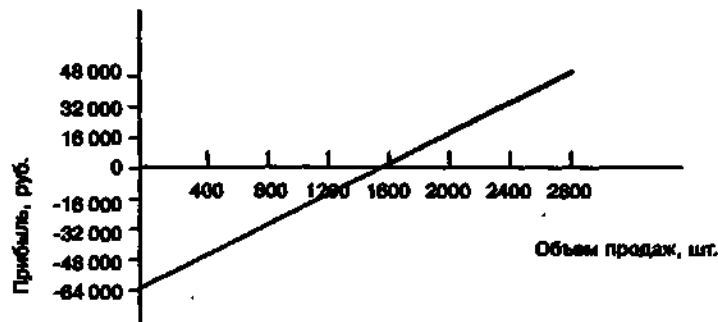


Рис. 5.7. График «объем-прибыль»

Earning before interest and taxes, или *EBIT**). Его рассчитывают по следующей формуле:

$$S' = \frac{FC + EBIT^*}{MP \text{ на единицу}} \quad (5.15)$$

Используя данные примера 5.7, предположим, что ООО «Зенит» желает получить целевую прибыль от продаж в размере 32 000 руб. Тогда целевой объем продаж должен быть:

$$\frac{64\,000 + 32\,000}{50 - 10} = \frac{96\,000}{40} = 2400 \text{ ед.}$$

На рис. 5.6 показан график безубыточности.

На рис. 5.7 показан график «объем-прибыль».

Если целевую прибыль задают как прибыль после уплаты налогов (*purpose-oriented net profit*, или *NP**), формула 5.14 принимает вид:

$$S^* = \frac{FC + \frac{NP^*}{1-t}}{MP \text{ на единицу}}, \quad (5.16)$$

где t – ставка налога на прибыль.

Используя данные примера 5.7, предположим, что ООО «Зенит» планирует получить прибыль после уплаты налогов в размере 100 руб. Ставка налога на прибыль равна 24%. Тогда

$$\text{Целевой объем продаж} = \frac{64\,000 + \frac{100}{1 - 0,24}}{40} = 1603 \text{ шт.}$$

Запас финансовой прочности

Запас финансовой прочности измеряет разницу между фактическим объемом продаж и объемом продаж, соответствующим точке безубыточности, и показывает, насколько предприятие может сократить объем продаж, прежде чем понесет убытки. Запас финансовой прочности рассчитывают в процентах от планируемого объема продаж по формуле:

$$\text{Запас финансовой прочности} = \frac{S - BEP}{S} 100\%. \quad (5.17)$$

Чем правее от точки безубыточности стоит планируемый объем продаж (см. рис. 5.6), тем меньше вероятность убытков при возможном снижении продаж.

Используя данные примера 5.7, предположим, что ООО «Зенит» планирует выручку в размере 100 000 руб., точка безубыточности соответствует объему продаж в 80 000 руб. Планируемый запас финансовой прочности равен:

$$\frac{100\,000 \text{ руб.} - 80\,000 \text{ руб.}}{100\,000} \times 100\% = 20\%.$$

Некоторые области применения операционного анализа и анализа чувствительности

Правильность выходных параметров модели *CVP*-анализа зависит от того, насколько точны исходные данные. При анализе делают те или иные допущения об уровнях цен, постоянных и переменных затратах, ценах реализации единицы продукции и др. Очевидно, степень неопределенности оценок этих переменных лицом, принимающим решение, будет разной. Один из способов учета изменений исходных данных – анализ чувствительности (*«what if» analysis*)⁶. В отношении *CVP*-анализа анализ чувствительности позволяет получить ответы на многие вопросы, например:

⁶ Анализ «что будет, если».

- Каков объем увеличения прибыли, если объем продаж увеличить на 10 изделий?
- Какова будет прибыль, если переменные затраты сократить на 10%, а постоянные затраты увеличить на 5%?

Проведение анализа чувствительности в отношении *CVP*-анализа упрощает применение пакетов прикладных программ EXCEL.

Некоторые из возможных комбинаций изменения объема продаж, постоянных и переменных затрат рассмотрены далее в примерах 5.8–5.11, использующих данные из примера 5.7.

Пример 5.8. Используя данные примера 5.7, предположим, что ООО «Зенит» планирует увеличить объем продаж на 20 000 руб. (или 400 шт.) в следующем периоде. Насколько возрастет прибыль?

Используя модель *CVP*-анализа, можно рассчитать изменение прибыли, если изменение объема продаж выражено в рублях (формула 5.18) либо в натуральных единицах (формула 5.19):

$$\text{Изменение в прибыли} = \text{Изменение в объеме продаж (руб.)} \times \text{Коэффициент } MP; \quad (5.18)$$

$$\text{Изменение в прибыли} = \text{Изменение в объеме продаж (руб.)} \times \frac{MP}{\text{на единицу}}. \quad (5.19)$$

Напомним, что ООО «Зенит» имеет коэффициент маржинальной прибыли 80% и постоянные затраты в размере 64 000 руб. за период. Тогда увеличение прибыли составит 20 000 руб. $\times$ 80% = 16 000 руб.

Мы также знаем, что маржинальная прибыль на единицу равна 40 руб. Тогда прибыль возрастет на 400 шт. $\times$ 40 руб. = 16 000 руб.

Следовательно, прибыль увеличится на 16 000 руб., если постоянные затраты в этом периоде не изменятся.

Пример 5.9. Какова прибыль ООО «Зенит» из примера 5.7 при планируемом объеме продаж в 150 000 руб.?

Она равна разнице между маржинальной прибылью и постоянными затратами:

Маржинальная прибыль: 150 000 руб. $\times$ 80% = 120 000 руб.
 Постоянные затраты: (64 000) руб.
 Прибыль: 56 000 руб.

Пример 5.10. ООО «Зенит» из примера 5.7 планирует рост рекламного бюджета на 18 000 руб., которое увеличит выручку на 20 000 руб. Стоит ли увеличивать рекламный бюджет?

Ответ – не стоит, так как приращение маржинальной прибыли меньше, чем приращение затрат:

Увеличение маржинальной прибыли: $20\,000 \text{ руб.} \times 80\% = 16\,000 \text{ руб.}$

Увеличение рекламного бюджета: 18 000 руб.

Сокращение прибыли: 2000 руб.

Пример 5.11. Предположим, что ООО «Зенит» из примера 5.7 в настоящее время продает 2400 штук за период (см. табл. 5.17, гр. 2). Менеджеры планируют уменьшить продажную цену за единицу на 10 руб. и увеличить рекламный бюджет на 2000 руб. для того, чтобы увеличить продажи. Если это будет выполнено, объем продаж в натуральном выражении увеличится на 40% (см. табл. 5.7, гр. 3). Целесообразно ли делать эти шаги? Проведем сравнительный анализ (см. табл. 5.7, гр. 4).

Таблица 5.17

Прибыль ООО «Зенит» при изменении цены изделия и рекламного бюджета, руб.

Показатель	Фактические данные (для 2400 ед.)	Планируемые данные (для 3360 ед.)	Разница между планируемыми и фактическими данными
(1)	(2)	(3)	(4) = (3) – (2)
Выручка	120 000 (50 руб. за ед.)	134 400 (40 руб. за ед.)	14 400
Переменные затраты	24 000 (10 руб. за ед.)	33 600 (10 руб. за ед.)	9600
Маржинальная прибыль	96 000	100 800	4800
Постоянные затраты	64 000	66 000	2000
Прибыль до выплаты процентов и налогов	32 000	34 800	2800

Таким образом, целесообразно осуществить указанные мероприятия.

Анализ ассортиментной политики

До сих пор при проведении *CVP*-анализа мы допускали, что предприятие производит одно изделие. Однако в реальной жизни практически все предприятия производят и реализуют множество самых разных изделий. Рассмотрим, каким образом можно адаптировать предыдущий анализ, который использовали для производства одного изделия, для варианта с ассортиментом продукции.

При проведении анализа безубыточности предприятия, производящего ассортиментную продукцию, *предположим*, что состав продукции не меняется в течение выбранного периода. Обсудим пример 5.12.

Пример 5.12. ЗАО «Кристина» производит и реализует шампуни трех наименований: «Яблоко», «Абрикос» и «Цветочный». На основе бюджета финансовый менеджер подготовил следующую информацию (табл. 5.18).

Таблица 5.18

Выручка и затраты ЗАО «Кристина» согласно бюджету

Показатель	Продукция (шампуни)			
	«Яблоко»	«Абрикос»	«Цветочный»	Всего
Выручка, руб.	300	600	100	1000
Процентный состав выручки, %	30	60	10	100
Доля переменных затрат в выручке, %	80	70	52	
Переменные затраты, руб.	240	420	52	712
Маржинальная прибыль, руб.	60	180	48	288
Коэффициент маржинальной прибыли, %	20	30	48	28,8
Постоянные затраты, руб.				180
Прибыль до выплаты процентов и налогов, руб.				108

Коэффициент маржинальной прибыли равен $288/1000 = 28,8\%$. Отсюда точка безубыточности предприятия в стоимостном выражении равна:

$$180 : 0,288 = 625 \text{ руб.}$$

Для того чтобы получить точки безубыточности для каждого из шампуней, необходимо разложить полученные значения в пропорции, соответствующие структуре ассортимента, – 3 : 6 : 1. Тогда получим:

«Яблоко»: $625 \times 30\% = 187,5$ руб.

«Абрикос»: $625 \times 60\% = 375$ руб.

«Цветочный»: $625 \times 10\% = 62,5$ руб.

Предположим, что объем фактических продаж за анализируемый период достиг 1000 руб. и при этом фактический ассортимент оказался отличным от предусмотренного в бюджете: для «Яблока» – 52% вместо 30%, для «Абрикоса» – 40% вместо 60%, для «Цветочного» – 8% вместо 10% (табл. 5.19).

Таблица 5.19

Фактические выручка и затраты ЗАО «Кристина»

Показатель	Продукция (шампунь)			
	«Яблоко»	«Абрикос»	«Цветочный»	Всего
Выручка, руб.	520	400	80	1000
Процентный состав выручки, %	52	40	8	100
Доля переменных затрат в выручке, %	80	70	52	
Переменные затраты, руб.	416	280	41,6	738
Маржинальная прибыль, руб.	104	120	38,4	262
Коэффициент маржинальной прибыли, %	20	30	48	26,24
Постоянные затраты, руб.				180
Прибыль до выплаты процентов и налогов, руб.				82

Увеличение в составе продукции доли шампуня с меньшей прибыльностью – «Яблока» – снизило коэффициент маржинальной прибыли предприятия в целом с 28,8 до 26,24%.

Новая точка безубыточности равна:

$180 : 0,2624 = 686$ руб.

Объем безубыточности по стоимости вырос от 625 до 686 руб.

Таким образом, ухудшение (улучшение) ассортимента снижает (увеличивает) прибыль предприятия. В общем случае, смещение акцента от низкоприбыльных изделий к высокоприбыльным увеличивает общую прибыль предприятия.

Решая вопрос, производство каких товаров ассортимента надо наращивать, а каких – сокращать (либо прекращать), следует учитывать следующее:

1) чем больше маржинальная прибыль, тем больше объем и благоприятнее динамика прибыли;

2) производство/продажа товара всегда связаны какими-либо ограничивающими факторами, которые зависят от специфики бизнеса и свойств внешней среды. К таким факторам относят: объем производственных мощностей предприятия, емкость рынка сбыта, возможности использования трудовых ресурсов, доступность сырья и материалов, степень напряженности конкурентной борьбы, величину рекламного бюджета и пр. Самый жесткий ограничивающий фактор – время.

Выбор приоритетного товара с помощью критерия «максимальный коэффициент маржинальной прибыли на единицу продукции – максимальная прибыль» может привести к неверным выводам. Необходимо основывать свой выбор на критерии «максимальная маржинальная прибыль на фактор ограничения – максимальная прибыль». Рассмотрим пример 5.13, в котором ограничивающий фактор – время.

Пример 5.13. Предприятие производит два изделия – А и В (табл. 5.20).

Таблица 5.20

Показатель	Изделие А	Изделие В
1. Цена реализации, руб.	50	60
2. Переменные издержки на единицу продукции, руб.	20	48
3. Маржинальная прибыль на единицу продукции, руб.	30	12
4. Коэффициент маржинальной прибыли на единицу продукции, долей ед.	0,6	0,2

На первый взгляд, предприятию выгоднее производить изделие А.

Однако мы не учли тот факт, что за 1 чел.-ч можно изготовить либо одно изделие А, либо три изделия В. Кроме того, ограничивающий фактор – плановый фонд времени работы оборудования. В прогнозируемом периоде может быть отработано 100 чел.-ч (табл. 5.21).

Таблица 5.21

Показатель	Изделие А	Изделие В
1. Затраты труда на изготовление единицы продукции, чел.-ч/ед.	1	3
2. Маржинальная прибыль на единицу продукции, руб.	30	12
3. Маржинальная прибыль за 1 чел.-ч (стр. 1 × стр. 2), руб.	30	36
4. Маржинальная прибыль за 100 чел.-ч, руб.	3000	3600

Итак, учитывая ограничивающий фактор, можно сделать вывод, что выгоднее производить не изделие А с наибольшим коэффициентом маржинальной прибыли на единицу, а изделие В с наибольшей суммой маржинальной прибыли за чел./ч.

Рассмотрим пример 5.14, в котором при принятии решения по ассортиментной политике следует учитывать несколько ограничивающих факторов.

Пример 5.14. Предприятие производит три изделия – А, В и С (табл. 5.22).

Таблица 5.22

Показатель	Изделие А	Изделие В	Изделие С
Объем реализации, ед.	100	150	300
Цена за единицу, руб.	240	120	70
Переменные затраты за единицу, руб.,			
в том числе:			
материалы	70	40	40
заработная плата	120	50	20
Затраты физического труда на изготовление одной единицы, ч/ед.	1	0,5	0,2
Затраты машинного времени на изготовление одной единицы, ч/ед.	1	0,5	0,1

Определим наиболее выгодный вид продукции.

На основе приведенных выше данных рассчитаем показатели маржинальной прибыли на человеко-час и машино-час (табл. 5.23).

Таблица 5.23

Показатель	Изделие А	Изделие В	Изделие С
Маржинальная прибыль на единицу, руб.	50	30	10
Маржинальная прибыль, %	21	25	14
Маржинальная прибыль на человеко-час, руб./ч	50	60	50
Маржинальная прибыль на машино-час, руб./ч	50	60	100

Максимальная маржинальная прибыль на единицу продукции – у изделия А, максимальный процент маржинальной прибыли – у изделия В, а максимальная маржинальная прибыль на один час машинного времени – у изделия С.

Если определять наиболее выгодную продукцию только с точки зрения процента маржинальной прибыли, то самое рентабельное – изделие В. Однако в этом случае мы не учитывали ограничивающие факторы данного предприятия – затраты труда и производственные мощности.

Если ограничивающий фактор – затраты труда, то сравнительный анализ рентабельности следует проводить на основе показателя «маржинальная прибыль на человеко-час». В нашем примере этот показатель максимален также у изделия В. Если ограничивающий фактор – используемое оборудование, то сравнительный анализ необходимо проводить на основе показателя «маржинальная прибыль на машино-час». В этом случае лучшим является изделие С.

Операционный рычаг

Операционный рычаг (leverage) – это потенциальная возможность влиять на прибыль, изменяя структуру себестоимости и объем выпуска. *Действие операционного рычага* заключено в том, что любое изменение выручки от продаж ведет к более сильному изменению прибыли. Этот эффект обусловлен различной степенью влияния динамики переменных и постоянных затрат на финансовые результаты при изменении объема выпуска. Изменяя величину не только переменных, но и постоянных затрат, можно вычислить, на сколько процентов возрастет прибыль.

Уровень или силу воздействия операционного рычага (*Degree operating leverage, DOL*) выразим как:

$$DOL = \frac{MP}{EBIT} = \frac{FC + EBIT}{EBIT} = 1 + \frac{FC}{EBIT}. \quad (5.20)$$

Чем больше доля постоянных затрат, тем выше уровень операционного рычага, а следовательно, и больше деловой (производственный) риск. Рассмотрим пример 5.15.

Пример 5.15. Руководство предприятия намерено увеличить выручку от продаж на 10% (с 1000 руб. до 1100 руб.). Общие переменные издержки для первого варианта равны 800 руб. Постоянные издержки составляют 70 руб. Какова величина прибыли, соответствующая новому уровню выручки от продаж? Составим табл. 5.24.

Таблица 5.24

Показатель	Исходный вариант	Вариант роста продаж на 10%
Выручка от продаж, руб.	1000	1100
Переменные издержки, руб.	800	880
Маржинальная прибыль, руб.	200	220
Коэффициент маржинальной прибыли	0,2	0,2
Постоянные издержки, руб.	70	70
Точка безубыточности, руб.	350	350
Запас финансовой прочности, руб.	650	750
Запас финансовой прочности, %	65	68
Прибыль до выплаты процентов и налогов, руб.	130	150
Сила воздействия операционного рычага	1,54	1,47

По мере удаления выручки от точки безубыточности сила воздействия операционного рычага ослабевает, а запас финансовой прочности увеличивается. Это связано с относительным уменьшением постоянных издержек.

В практических расчетах для определения уровня операционного рычага используют следующую формулу:

$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Q / Q} \text{ или}$$

$$DOL = \frac{(p - v) \times Q}{(p - v) \times Q - FC} \quad (5.21)$$

Рассмотрим воздействие операционного рычага на переменность (риск) прибыли в примере 5.16.

Пример 5.16. Предприятие планирует производить школьные тетради и продавать их по 10 руб. за единицу. Реализовать данный проект можно, применяя различные технологии производства. При использовании старой технологии переменные затраты составляют 8 руб. на одну тетрадь, а постоянные затраты, связанные с данным проектом, – 100 тыс. руб. Предприятие может использовать новую технологию для изготовления этих тетрадей. При новой технологии постоянные затраты составят 240 тыс. руб., а переменные затраты уменьшатся на 2 руб. и составят 6 руб. за одну тетрадь. В табл. 5.25 приведены значения прибыли для различных уровней продаж при использовании обеих технологий, а на рис. 5.8 эта же информация представлена в графическом виде.

Таблица 5.25

Объем продаж, тыс. шт.	Выручка от реализации, тыс. руб.	Вариант 1 – старая технология, тыс. руб.		Вариант 2 – новая технология, тыс. руб.	
		Совокупные затраты	Прибыль (EBIT)	Совокупные затраты	Прибыль (EBIT)
10	100	180	-80	300	-200
20	200	260	-60	360	-160
30	300	340	-40	420	-120
40	400	420	-20	480	-80
50	500	500	0	540	-40
60	600	580	20	600	0
70	700	660	40	660	40
80	800	740	60	720	80
90	900	820	80	780	120

Как видно из табл. 5.25, при использовании новой технологии точка безубыточности выросла, так как увеличились постоянные затраты. Предприятию необходимо продавать 60 тыс. тетрадей, чтобы проект был безубыточным, а не 50 тыс. тетрадей, как при использовании старой технологии.

Из рис. 5.8 видно, что при продаже 70 тыс. тетрадей новая и старая технологии приносят одинаковую прибыль в размере 40 тыс. руб. При любом уровне продаж менее 70 тыс. тетрадей

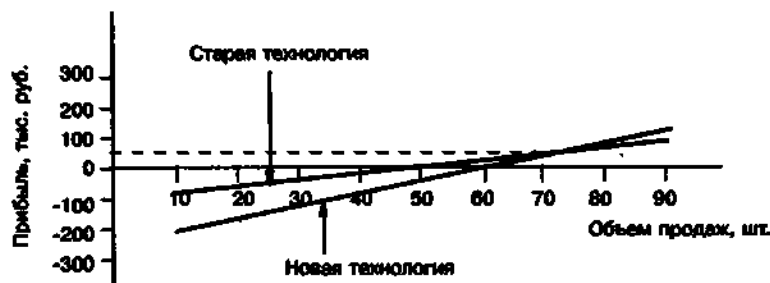


Рис. 5.8. Прибыль при новой и старой технологиях

лучше выбрать старую технологию, при более высоких уровнях продаж — новую.

Новая технология приводит к большей вариабельности прибыли (см. табл. 5.25). Действительно, при старой технологии вариация прибыли составляет $80 - (-80) = 160$ тыс. руб. При использовании новой технологии прибыль варьируется между 120 тыс. руб. и убытком в 200 тыс. руб., что дает диапазон в 320 тыс. руб. Кроме того, изменение объема продаж на 10 тыс. тетрадей в первом варианте изменяет прибыль на 20 тыс. руб., а во втором варианте — на 40 тыс. руб. Поэтому при использовании новой технологии значения прибыли гораздо более чувствительны к колебаниям объема продаж.

Рассчитаем уровень операционного рычага по каждому варианту по формуле (5.21). При использовании старой технологии:

$$DOL = \frac{(10-8) \times 70}{(10-8) \times 70 - 100} = 3,5.$$

При использовании новой технологии:

$$DOL = \frac{(10-6) \times 70}{(10-6) \times 70 - 240} = 7.$$

Уровень операционного рычага, равный 7 для новой технологии, означает, что при каждом однопроцентном изменении объема продаж относительно базового значения в 70 тыс. ед. значение прибыли до выплаты процентов и налогов меняется на 7%. При использовании старой технологии уровень операционного рычага в два раза меньше для аналогичного изменения объема продаж и равен 3,5.

Уровень операционного рычага не является постоянной величиной и зависит от выбранного базового значения продаж. Например, при безубыточном объеме продаж уровень операционного рычага будет стремиться к бесконечности. Уровень операционного рычага имеет наибольшее значение в точке, несущественно превышающей точку безубыточности. В этом случае даже незначительное изменение объема продаж приводит к существенному относительному изменению прибыли до выплаты процентов и налогов. Изменение от нулевой прибыли к какому-либо ее значению представляет собой бесконечное процентное увеличение.

На практике большим операционным рычагом обладают предприятия, которые имеют высокую долю основных средств и нематериальных активов в балансе и большие управленческие расходы. И наоборот, минимальный уровень операционного рычага присущ предприятиям, у которых высока доля переменных затрат.

Таким образом, понимание механизма действия операционного рычага позволяет целенаправленно управлять соотношением постоянных и переменных затрат в целях повышения эффективности оперативной деятельности предприятия.

При интерпретации данных операционного анализа необходимо знать о важных *допущениях*, на которых основан данный анализ:

1. Затраты можно точно разделить на постоянные и переменные составляющие⁷. Переменные затраты изменяются пропорционально объему производства, а постоянные затраты — неизменны при любом его уровне.

2. Производят один товар, либо ассортимент, остающийся одинаковым на всем протяжении анализируемого периода (при широком ассортименте сбыта усложнен алгоритм *CVP*-анализа).

3. Затраты и выручка зависят от объема производства.

4. Объем производства равен объему продаж, т.е. на конец анализируемого периода у предприятия не остается запасов готовой продукции (либо они незначительны).

5. Все другие переменные (кроме объема производства) не меняются в течение анализируемого периода, например, уровень цен, ассортимент реализуемых изделий, производительность труда.

6. Анализ применим только к короткому временному периоду (обычно год или меньше), в течение которого выход продукции предприятия ограничен действующими производственными мощностями.

⁷ Методы дифференциации затрат были рассмотрены ранее (см. параграф 5.2).

Поскольку перечисленные допущения модели *CVP*-анализа не всегда выполнимы на практике, результаты анализа безубыточности в некоторой степени условны. Поэтому полная формализация процедуры расчета оптимального объема и структуры продаж на практике невозможна, и очень многое зависит от интуиции работников и руководителей экономических служб, основанной на собственном опыте. Для определения приблизительного объема продаж по каждому изделию используют формальный (математический) аппарат, а затем полученную величину корректируют с учетом других факторов (долгосрочная стратегия предприятия, ограничения по производственным мощностям и пр.).

5.5. ЦЕНОВАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ

Ценовая политика – это система стандартных правил определения цен для типовых сделок продажи товаров предприятия. Совокупность методов, с помощью которых эти правила можно реализовать на практике, называют стратегией ценообразования.

Цели ценовой политики:

1. Достижение заданного уровня прибыли (либо рентабельности капитала).
2. Стабилизация цен, прибыльности и рыночной позиции.
3. Расширение доли рынка.
4. Максимизация прибыли (либо рентабельности капитала).
5. Достижение наиболее высоких темпов роста продаж.

Существуют и некоторые другие цели. Соответствующая выбранной политике стратегия ценообразования определяет процедуры и мероприятия, с помощью которых такую политику будут проводить на практике. Разработку ценовой политики можно изобразить в виде схемы (рис. 5.9).

Формируют ценовую политику, как показано на рис. 5.9, в несколько *этапов*. На первом этапе формируют стратегические цели предприятия, которые являются основой для определения направлений его деятельности и устанавливаются на длительный период. Такими целями могут быть, например, проникновение на рынок и закрепление на нем, увеличение своей доли продаж на рынке и пр. На втором этапе реализуют выбранную стратегию при помощи решения задач в самых разнообразных видах деятельности предприятия: производстве, ценообразовании, управлении затратами и пр. Если анализ рыночной ситуации подтверждает, что стратегические цели предприятия могут быть обеспе-

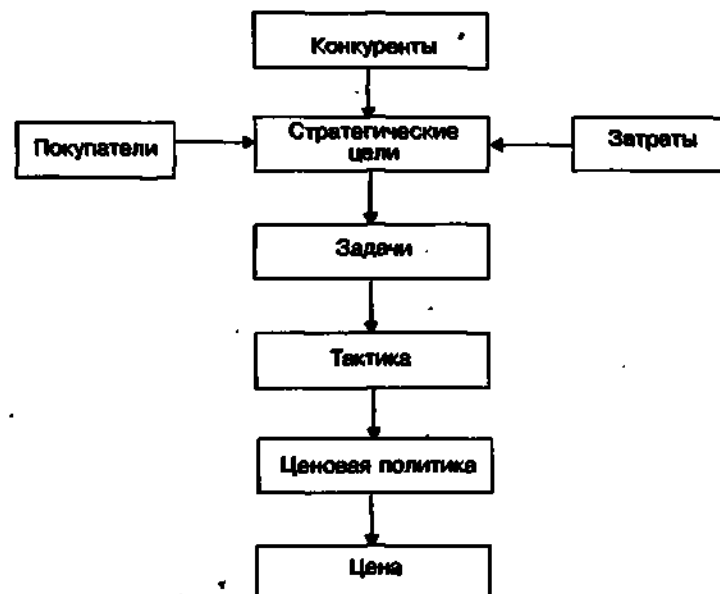


Рис. 5.9. Формирование ценовой политики предприятия

чены за счет решения конкретных задач в области ценообразования, приступают к разработке тактики ценообразования. Тактика ценообразования – это конкретные практические меры по управлению ценами на продукцию предприятия, которые используют для решения задач, поставленных перед специалистами по ценообразованию. К числу таких мер относят установление скидок и надбавок к ценам. И наконец, определение тактики ценообразования создает основу для разработки ценовой политики и определения на ее основе уровня цен.

Определяя возможный уровень цен, следует хорошо понимать взаимоотношения между ценой, с одной стороны, и покупками потребителей и их представлениями, с другой. С позиции экономической теории эта взаимосвязь определена тем, что рыночная равновесная цена на товар достигается при соответствии спроса со стороны покупателя и предложения со стороны продавца (рис. 5.10). Первого интересует потребительная стоимость, определяющая, являются ли эти издержки общественно необходимыми (способен ли товар удовлетворять общественные потребности), второго – стоимость, обуславливаемая затратами предприятия.

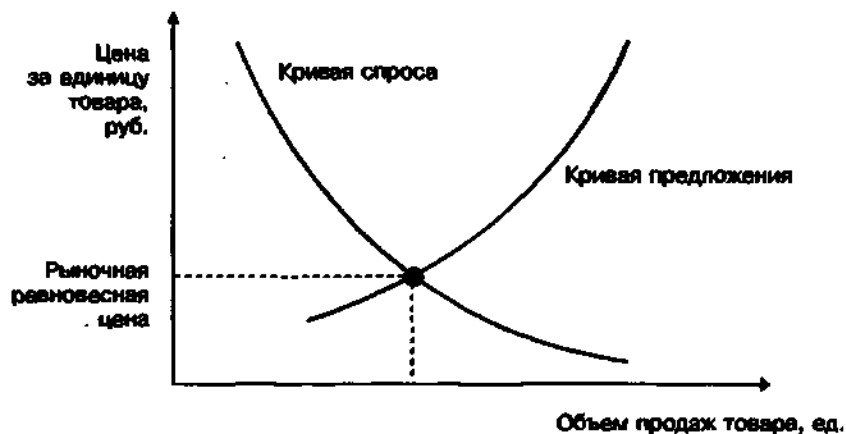


Рис. 5.10. Формирование рыночной равновесной цены

Этот график показывает, что, если цена на товар растет (при прочих равных условиях), спрос уменьшается⁸. Когда производство предлагает к продаже больше товаров, то возросшее их количество может быть продано только по более низким ценам. Пересечение кривых спроса и предложения дает единственную точку — равновесную цену, устанавливающуюся на рынке при достижении равновесного спроса и предложения на товар.

Однако применение экономической теории в практической деятельности всегда вызывает определенные *трудности*.

1. Экономическая теория *допускает*, что *предприятие может оценить кривую спроса на свою продукцию*. Для этого были разработаны различные методы оценки кривой спроса как для отраслей в целом, так и на отдельные товары — нефть, автомобили, продукты питания и пр. Однако в реальной жизни большинство компаний выпускает сотни разных товаров и имеет множество взаимозависимостей при их производстве. Поэтому по отдельным видам товаров оценить кривые спроса достаточно трудно. Когда при оценке кривой спроса принимают во внимание реакцию

⁸ Кроме цены на уровень спроса влияют цены товаров-заменителей и взаимодополняющих товаров; доход покупателя; покупательная способность потребителя; вкусы и предпочтения покупателей; потребительские ожидания; сезонность потребности, удовлетворяемая данным товаром; количество покупателей.

конкурентов – их действия могут значительно повлиять на оценку цены и спроса.

2. Согласно экономической теории в большей мере на уровень спроса влияет цена товара. На практике на цену товара также влияют качество и упаковка продукции, реклама, предлагаемые кредитные условия, а также условия послепродажного обслуживания. Поэтому модель экономической теории, которая включает лишь один параметр – цену, не сможет учесть всех факторов, определяющих спрос потребителей.

3. В случае масштабного совместного производства товаров возникают определенные трудности в определении кривых маржинальных затрат.

Тем не менее экономическая теория заставляет менеджеров более внимательно относиться к зависимости между ценой и спросом, даже в том случае, если ее нельзя точно измерить.

Ценовая политика предприятия во многом зависит от конкурентной структуры рынка. *Структура рынка* – это основные характеристики рынка, к числу которых относят: количество и размер предприятий, находящихся на рынке, степень сходства (различия) товаров разных фирм, условия вхождения на рынок новых продавцов и выхода из него, доступность рыночной информации. *Модель рынка* – это различные варианты сочетания элементов рыночной структуры (табл. 5.26).

Существуют определенные особенности ценообразования на различных типах рынка: совершенной (чистой) конкуренции, монополистической конкуренции, олигополии, чистой монополии. Однако в реальной экономике нет одного типа рынка в чистом виде. Предприятие может одновременно находиться на разных рынках, например, с одним товаром – на рынке монополии, а с другим – на рынке монополистической конкуренции. Анализ типа рынка позволяет определить закономерности ценообразования в зависимости от соотношения спроса и предложения.

В зависимости от типа товаров (рынков) и позиции, занимаемой тем или иным предприятием, все предприятия делят на две группы:

1. Предприятия, *формирующие цены* (для краткости будем называть их *ценовыми лидерами*). Эти предприятия обладают рыночной силой, достаточной для того, чтобы устанавливать на свои товары цены, отличные от цен конкурентов. Такие ситуации характерны для компаний-лидеров, работающих на рынках монополистической конкуренции и олигополии. Кроме того, к этой группе относят предприятия, изготавливающие продукцию (ус-

Таблица 5.26

Характеристика основных моделей рынка

Характеристика	Тип рынка					Монополия
	Совершенная (чистая) конкуренция	Ограниченная конкуренция		Олигополия		
		Монополистическая конкуренция				
1. Число компаний	Очень много	Много	Немного	Одна		
2. Особенности продукта	Однороден, часто стандартизирован	Дифференцирован, но входит в группу заменителей	Может быть однородным, стандартизованным и дифференцированным	Уникален, нет близких заменителей		
3. Контроль предпринимателя за ценами	Отсутствует	Осуществляется в очень ограниченных пределах	Осуществляется, но с учетом реакции конкурентов, возможен сговор	Значительный		
4. Условия вхождения на рынок	Препятствия отсутствуют	Относительно легкие	Имеются существенные препятствия	Вступление блокировано		
5. Характер ценообразования	Свободное, конкурентное ценообразование	Конкурентное ценообразование с приоритетом монополизма в пределах рынка дифференцированного продукта	Монополизированное ценообразование, но существует взаимозависимость немногих конкурентов	Монополизированное ценообразование		

луги) на заказ или продукция которых очень сильно отличается от продукции других участников рынка особыми характеристиками. Для любого предприятия этой группы наибольшее влияние на ценообразование оказывают себестоимость продукции, действия конкурентов и степень ценности его продукции для покупателей (см. рис. 5.8). Далее мы рассмотрим подробнее это утверждение.

2. Предприятия, *следующие рыночным ценам* (для краткости будем называть их *ценовыми последователями*). Эти предприятия обладают слишком малой властью над рынком, чтобы проводить собственную ценовую политику, а потому в этих компаниях цены устанавливает рынок (спрос и предложение). Такие предприятия *не могут существенно влиять на цены реализации* продукции (услуг). Подобные ситуации характерны для рынков таких товаров, как пшеница, рис, сахар, кофе, и некоторых других (рынок совершенной конкуренции). Аналогичная ситуация возможна и тогда, когда небольшие компании действуют в отрасли, цены которой устанавливают доминирующие фирмы-лидеры.

Если предприятие — ценовой лидер, то основа формирования ценовой политики и стратегии ценообразования — *информация о затратах*. Такая информация также важна и для предприятия — ценового последователя, когда он определяет объем, ассортимент и качество продукции, на которые должны быть направлены его маркетинговые усилия с учетом доминирующей на рынке цены.

Как для ценовых лидеров, так и для ценовых последователей принятие решений о ценообразовании во многом определяет продолжительность действия принимаемого решения — так называемый *временный горизонт решения*⁹. С принятием краткосрочного решения о цене связано понятие «краткосрочный нижний предел цены», соответственно, с принятием долгосрочного решения о цене — «долгосрочный нижний предел цены».

Краткосрочный нижний предел цены означает цену, которая покрывает только переменную часть затрат. Продажа товаров по переменным затратам может возникнуть у предприятия, когда у него появляется возможность установить отдельные цены на разовый заказ. В этом случае себестоимость рассчитывают методом «директ-костинг», и снижать цену на такие заказы можно до уровня переменных затрат. Учитывая краткосрочный характер прини-

⁹ Более подробно о принятии краткосрочных и долгосрочных решений о цене компаниями — ценовыми лидерами и компаниями — ценовыми последователями см.: Друри К. *Управленческий учет для бизнес-решений*: Учебник. Пер. с англ. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003.

масемого решения, долгосрочные последствия, как правило, становятся незначительными. Существуют условия, которые должны быть выполнены предприятием при принятии краткосрочного решения о ценообразовании:

1. Должно быть достаточное количество ресурсов (материальных, трудовых и пр.) для выполнения заказа. Если же некоторые ресурсы полностью израсходованы, в цену заказа необходимо включать альтернативные затраты.

2. Разовая цена заказа не должна влиять на будущие цены товаров предприятия. Точно так же заказчик не должен ожидать, что решения о цене будущих заказов будут основаны на учете только переменных затрат.

3. Должны быть использованы свободные производственные мощности предприятия, имеющиеся в течение короткого промежутка времени.

Рассмотрим информацию о принятии краткосрочного решения о цене, представленную в примере 5.17.

Пример 5.17. Предприятие изготавливает электроплиты и продает их оптом по цене 12 000 руб. за единицу. Информация о затратах предприятия в расчете на единицу продукции приведена далее.

Показатель	Значение, руб.
Прямые материальные затраты	2000
Прямые затраты на рабочую силу	3000
Переменные косвенные затраты	1000
Постоянные косвенные затраты	2500
Издержки обращения (переменные)	500
Издержки обращения (постоянные)	250
Итого	9250

Производственная мощность предприятия – 150 ед. электроплит в месяц. Фактический объем производства за месяц составляет 100 ед., т.е. мощности загружены не полностью и имеют резервы по дальнейшему наращиванию объемов производства.

Предприятие получает предложение подписать контракт на производство дополнительной партии электроплит (20 ед.) по цене 8500 руб. Стоит ли руководству предприятия принимать поступившее предложение?

Поскольку порог рентабельности перейден, т.е. все постоянные косвенные затраты уже покрыты выручкой от реализации первых 100 ед., и выполнение заказа не увеличит постоянные затраты, то предложение может быть принято. Каждая электроплита, реализованная по данному контракту, принесет предприятию прибыль в размере 2000 руб. (8500 – 6500).

Таким образом, если порог рентабельности перейден, прибыль увеличивается при продаже по любой цене выше переменных затрат.

Долгосрочный нижний предел цены показывает, какую минимальную цену можно установить, чтобы покрыть совокупные затраты предприятия на производство и реализацию продукции. Этот предел цены соответствует полной себестоимости продукции.

Поскольку долгосрочный нижний предел цены покрывает лишь затраты, а прибыль равна нулю, то в этом случае выручку (в стоимостном выражении) рассчитывают по формуле:

$$Q \cdot p = FC + v \cdot Q, \quad (5.22)$$

где Q — показатель, характеризующий уровень деловой активности предприятия (объем реализованной продукции, работ, услуг и др.) в натуральных единицах измерения; p — цена за единицу продукции, руб.; FC — постоянные затраты, руб.; v — переменные затраты на единицу продукции, руб.

Отсюда цена за единицу продукции равна:

$$p = \frac{FC}{Q} + v. \quad (5.23)$$

Однако в долгосрочном плане уровень деловой активности может существенно измениться. Поэтому некоторые из затрат, которые в краткосрочном периоде относились к категории постоянных, при переходе к более длительному временному периоду начинают меняться и переходят в разряд переменных.

Рассмотрим информацию о принятии долгосрочного решения о цене в примере 5.18.

Пример 5.18. Основной вид деятельности автотранспортного предприятия (АТП) — перевозка жителей города микроавтобусами. Стоимость одного такого автобуса — 300 тыс. руб., и рассчитан он на пробег 200 тыс. км. Расход топлива в среднем равен 20 л на 100 км пробега, стоимость топлива составляет 10 руб. за литр.

Через каждые 50 тыс. км пробега необходима замена колес (6 колес по 2000 руб.), а через 100 тыс. км пробега — замена двигателя (его стоимость — 30 тыс. руб.). Допустим, что никаких других расходов АТП не несет.

Вместимость автобуса — 15 пассажиров, каждый пассажир в среднем проезжает 10 км. Руководству АТП необходимо рассчитать долгосрочный нижний предел цены одного билета, если пробег автобусов не превысит:

- 50 тыс. км;
- 100 тыс. км;
- 200 тыс. км.

Вариант 1. Допустим, пробег автобуса не превысит 50 тыс. км.

До тех пор пока пробег автобуса не составит 50 тыс. км, ни замены колес, ни замены двигателя автобуса не планируется. Поэтому переменные затраты — затраты на топливо. На каждые 100 км расходуется 20 л топлива по цене 10 руб. за литр, т.е. на сумму 200 руб.

За 100 км пробега автобус перевезет 150 чел. Таким образом, удельные переменные затраты составят: $200 : 150 = 1,33$ руб.

Постоянные затраты — это стоимость автобуса 300 тыс. руб. Ожидаемый пробег — 50 тыс. км. Пройдя это расстояние, автобус перевезет $50\,000 \text{ км} : 10 \text{ км} \times 15 \text{ чел.} = 75\,000 \text{ чел.}$

Удельные постоянные затраты составят $300\,000 : 75\,000 = 4$ руб.

Минимальная цена одного билета составит $1,33 + 4 = 5,33$ руб.

Вариант 2. Допустим, пробег автобуса не превысит 100 тыс. км. В этом случае (наряду с затратами на закупку топлива) появляются дополнительные расходы по замене колес, которые становятся переменными затратами.

Пройдя 100 тыс. км, автобус перевезет $100\,000 : 10 \times 15 = 150\,000$ чел.

Поэтому удельные переменные затраты составят $1,33 + 12\,000 : 150\,000 = 2,13$ руб.

Удельные постоянные затраты равны $300\,000 : 150\,000 = 2$ руб.

Минимальная цена одного билета составит $2,13 + 2 = 4,13$ руб.

Вариант 3. Допустим, пробег автобуса не превысит 200 тыс. км. В этом случае наряду с затратами на приобретение топлива и замену колес появляются дополнительные расходы по замене двигателя. Данные расходы относят к числу переменных затрат.

Пройдя 200 тыс. км, автобус перевезет $200\,000 : 10 \times 15 = 300\,000$ чел.

Удельные переменные затраты равны $2,13 + 30\,000 : 300\,000 = 2,23$ руб.

Удельные постоянные затраты равны $300\,000 : 300\,000 = 1$ руб.
 Минимальная цена одного билета составит $2,23 + 1 = 3,23$ руб.
 Таким образом, экономия на удельных постоянных затратах позволит снизить цену одной услуги.

При принятии долгосрочных решений о цене фактический объем реализации, возможно, будет отличаться от планового по причине ценового фактора. При проведении расчетов возникает проблема сопоставимости цен. Обычно расчеты ведут в фактически действующих реальных ценах или в плановых ценах. Реже применяется оценка в номинальном выражении, т.е. в фактических ценах соответствующих лет. Важно в расчетах цены на продукцию учитывать *инфляционный фактор*, поскольку даже при неизменности цен на продукцию происходит их снижение за счет инфляции. Например, при повышении цен на 12% и уровне инфляции 10%, оптовые цены фактически повысятся лишь на 2%. Пересчитать показатели в сопоставимые цены можно с помощью индекса потребительских цен (ИПЦ). В России (методология Росстата РФ) этот индекс рассчитывают как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в текущем периоде к его стоимости в базисном периоде:

$$\text{ИПЦ} = \frac{\text{Стоимость фиксированного набора товаров и услуг в текущем периоде}}{\text{Стоимость фиксированного набора товаров и услуг в базовом периоде}}. \quad (5.24)$$

В набор товаров и услуг, разработанный для наблюдения за ценами, включены товары и услуги массового спроса, наиболее часто потребляемые населением. Отбирают позиции с учетом их значимости для потребления, представительности, с точки зрения отражения динамики цен на однородные товары, устойчивого наличия в продаже. Ценовую информацию собирают на территории всех субъектов Российской Федерации. Наблюдают за потребительскими ценами в соответствии с действующей методологией в Российской Федерации с 1992 г.

В зарубежных странах аналог российского ИПЦ – индекс общих цен, имеющий давнюю историю (набор товаров и услуг, использующийся для его расчета, существенно отличается от российского).

Индексы потребительских цен за период 1991–2004 гг.¹⁰ приведены в табл. 5.27.

¹⁰ <http://www.gks.ru>, а также Российские статистические ежегодники за соответствующие годы.

Таблица 5.27

Индекс потребительских цен за период 1991–2005 гг.

Год	Индекс потребительских цен	
1991	2,6	В размах
1992	28,1	
1993	9,4	
1994	3,2	
1995	2,3	
1996	121,6	В процентах
1997	111,1	
1998	184,4	
1999	136,5	
2000	120,2	
2001	118,6	
2002	115,1	
2003	112	
2004	111,7	
2005	121,0	

Как мы отмечали ранее, больше всего влияют на ценообразование предприятия покупатели, конкуренты и затраты.

1. Чем руководствуется *покупатель*? Прежде всего своей потребностью в товаре, а также своей платежеспособностью. Он ориентируется на возможность сделать выбор между товарами или их продавцами, на товары-заменители. Есть у покупателя представление и о рыночной справедливости. Спрос и поведение покупателей зависят от уровня цены на требующийся товар. Если цена растет, то спрос может уменьшаться (и наоборот). Поэтому компании стараются учитывать запросы покупателей на всех стадиях разработки модели.

2. Предлагаемая менеджером цена товара должна обеспечить успех в *конкурентной борьбе*. Если менеджер знает технологию конкурирующей компании, размер производственных площадей, затраты и оперативную политику, то ему легче установить цену на свою продукцию.

3. Менеджер понимает, что предлагаемая им цена не должна отпугнуть потребителя. Она должна обеспечить реализацию продукции, причем в количествах, гарантирующих достаточный доход. Цена должна возместить все *затраты* на производство и реализацию товара и принести прибыль.

Роль этих факторов при ценообразовании зависит от конкретных обстоятельств. Так, например, исследование 103 предприятий химчистки и прачечных, проведенное английской компанией «*Survey of executives*»¹¹, показало, что при ценообразовании 43% из них основываются на затратах, 39% – на данных исследований рынка и 18% – как на данных рыночных исследований, так и на затратах. При этом данные компании использовали как внутренние источники информации о состоянии рынка – отчеты отдела сбыта, мнения покупателей, так и внешние – результаты исследования рынка, специальные агентства и газеты. Предприятия, которые при ценообразовании основываются на затратах, чаще используют метод учета полных, а не переменных затрат, объясняя это следующим:

- в долгосрочном периоде все затраты должны быть полностью покрыты;
- дорогостояще проводить анализ соотношений объема выпуска и затрат по всем наименованиям продукции (иногда тысячам), поэтому минимальную цену предпочитают рассчитывать из полной себестоимости;
- полная себестоимость обеспечивает большую стабильность;
- кривые спроса недостаточно определены.

Когда спрос оценить практически невозможно, менеджеры, устанавливая цену, используют *метод «затраты-плюс»*. В данном методе используют различные базы затрат для установления цен на продукцию. Возможную цену на продукцию рассчитывают с помощью следующих формул:

1. Цена = Прямые переменные затраты + Надбавка.
2. Цена = Совокупные переменные затраты + Надбавка.
3. Цена = Производственная себестоимость + Надбавка.
4. Цена = Полная себестоимость + Надбавка.

Надбавку задают в абсолютной сумме (рублях и копейках) или выражают в процентах. *Размер надбавки* зависит от следующего:

- Спроса на продукцию. Чем выше спрос, тем больше может быть надбавка.

¹¹ Харинген Ч.Т., Фостер Дж. Бухгалтерский учет: управленческий аспект: Пер с англ. / Под ред. Я.В. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 2001.

- Эластичности спроса. Более высокие надбавки применяют к тем товарам, спрос на которые не является эластичным¹².
- Интенсивности конкуренции. Как правило, в условиях интенсивной конкуренции надбавки снижают.

Метод «затраты-плюс» — всего лишь отправная точка для установления целевой цены. Для принятия окончательного решения о цене реализации необходимо обобщить информацию о состоянии рынка и планируемых стратегиях ценообразования.

Контрольные вопросы

1. Что такое затраты (издержки) производства?
2. Как классифицируют затраты предприятия для принятия управленческих решений и планирования?
3. Как влияет уровень деловой активности на поведение затрат?
4. Чем отличаются постоянные затраты от переменных?
5. Дайте определения альтернативных и невозвратных затрат. Приведите пример ситуации, в которой можно воспользоваться обоими понятиями.
6. Что называют местом возникновения затрат? Приведите примеры.
7. Назовите виды затрат для осуществления контроля за производственной деятельностью.
8. В чем сущность метода максимальной и минимальной точки?
9. Что такое точка безубыточности? Как рассчитать точку безубыточности по стоимости и по количеству?
10. Как рассчитать объем продаж, соответствующий целевому уровню прибыли?
11. На какие вопросы может дать ответ анализ ассортиментной политики предприятия?
12. В чем состоит эффект операционного рычага? Как влияет на силу воздействия операционного рычага уровень постоянных затрат?
13. Существует ли взаимосвязь между силой воздействия операционного рычага и производственным риском предприятия? Поясните.

¹² Товары неэластичного спроса — это группа товаров, которая всегда пользуется спросом. К ним относят жизненно важные для функционирования общества энергию, продукты питания первой необходимости. Такие товары не подчиняются общему закону спроса. Остальные товары и услуги, которые не являются жизненно необходимыми, полностью подчинены закону спроса и предложения.

14. Перечислите допущения, на которых основан операционный анализ. Каким образом учитывают эти допущения в практической деятельности?
15. В чем сущность ценовой политики предприятия? Как влияют на ценовую политику покупатели, конкуренты и затраты? Подтвердите высказывания примерами.
16. В каких ситуациях используют термины «краткосрочный нижний предел цены» и «долгосрочный нижний предел цены»?
17. В чем сущность метода ценообразования «затраты-плюс»? В каких случаях менеджеры используют данный метод ценообразования?
18. Если переменные затраты и цена единицы продукции увеличиваются на одинаковую величину, выраженную в рублях, то что происходит с точкой безубыточности?
19. Если переменные затраты и цена единицы продукции увеличиваются на одинаковую величину, выраженную в процентах, то что происходит с точкой безубыточности?
20. Являются ли дивидендные выплаты для владельцев обыкновенных акций разновидностью постоянных затрат? Поясните.
21. Влияет ли высокий операционный рычаг на прибыль на акцию или он влияет только на прибыль до выплаты налогов? Поясните.

Список принятых терминов

А-модель — это модель Д. Аргенти, используемая для прогнозирования высокого уровня финансового риска и риска банкротства, основанная на учете субъективных суждений участников процесса кредитования.

Акция — вид ценной бумаги; единица капитала, которая дает право ее владельцу на долю в распределяемой прибыли и в остаточной стоимости акционерного общества, если его ликвидируют.

Альтернативные затраты — это доход, который могло бы получить предприятие, если бы предпочло иной вариант использования ресурсов.

Американские депозитарные расписки (ADR) — рыночные ценные бумаги, обращающиеся на биржевом и внебиржевом рынках США, представляющие определенное количество лежащих в их основе акций (т.е. отдельные ценные бумаги они представляют очень редко).

Амортизация — способ возмещения капитала, затраченного на создание и приобретение амортизируемых активов путем постепенного перенесения стоимости основных средств и нематериальных активов на производимую продукцию.

Аналитические методы планирования — это модели, основанные на процентных зависимостях. Сущность таких моделей заключена в анализе взаимосвязей между ожидаемым объемом продаж, а также активами и финансированием, необходимыми для его реализации.

Баланс — равенство, равновесие.

Балансовая стоимость акции — это сумма денежных средств, полученных от размещения акций, и накопленной нераспределенной прибыли.

Бизнес-план — это документ, представляющий собой результат исследования основных сторон деятельности предприятия и позволяющий его руководству определить целесообразность дальнейшего развития бизнеса.

Бюджет — это документ, в котором централизованно установлены количественные показатели плана предприятия на определенный период по использованию оборотных и внеоборотных активов; привлечению источников финансирования; доходам и расходам; движению денежных средств; инвестициям (капитальным и финансовым вложениям).

Бюджет движения денежных средств — это документ, позволяющий оценить, сколько денежных средств и в каком периоде потребуется предприятию.

Бюджет доходов и расходов — документ основного бюджета, показывающий, какой доход заработало предприятие за плановый период и какие затраты были понесены.

Бюджет общепроизводственных расходов — документ, отражающий объем всех затрат, связанных с производством продукции, за исключением затрат на прямые материалы и прямых затрат на оплату труда.

Бюджет прямых затрат на материалы — это документ, показывающий, сколько сырья и основных материалов требуется для производства готовой продукции и сколько сырья и основных материалов должно быть закуплено.

Бюджетирование — это процесс составления, принятия бюджета предприятия и последующий контроль за его использованием.

Бюджетный комитет — коллегиальный распорядительный орган, который имеет полномочия перераспределять средства между статьями бюджета, разрабатывать меры по ликвидации дефицита бюджета, наказывать и поощрять ответственных лиц и пр.

Бюджетный период — определенный временной интервал, на который разрабатывают бюджет предприятия.

Бюджетный регламент — документ, в котором четко оговорены права и обязанности всех участвующих в нем структурных подразделений, формы и сроки предоставленной информации, получатели промежуточных и результирующих документов.

Бюджетный цикл — плановый период, включающий время от начала 1-го этапа (составление проекта бюджетов подразделений и сводного бюджета в целом по предприятию) до завершения 3-го этапа (анализ исполнения бюджета текущего года).

Валовые оборотные активы — оборотные активы, сформированные за счет собственного и заемного капиталов.

Виды акций — именные и на предъявителя, обыкновенные (простые) и привилегированные, распространяемые по открытой или закрытой подписке.

Виды лизинга — прямой, косвенный, финансовый, возвратный, револьверный, оперативный, чистый, сервисный, компенсационный, срочный и возобновляемый.

Гибкий бюджет — это форма бюджета, в которой плановые документы могут периодически корректироваться на протяжении всего года для отражения оперативных результатов.

Главная цель предприятия — увеличение благосостояния собственников в текущем и перспективном периодах.

Глобальные депозитарные расписки (GDR) — рыночные ценные бумаги, которые могут продаваться за пределами США в других странах.

Денежный поток — это распределение движения денежных средств предприятия во времени.

Депозитарная расписка — это свободно обращающаяся на фондовом рынке производная (вторичная) ценная бумага на акции иностранной компании, депонированные в крупном депозитарном банке, который выпустил расписки в форме сертификатов или в бездокументарной форме.

Еврокредиты — это краткосрочные или среднесрочные банковские кредиты в евровалюте, предоставляемые на основе корректируемых плавающих процентных ставок (*roll over*) за пределами страны, в валюте которой открыт кредит.

Жесткий бюджет — это традиционная форма бюджета, когда цифровые показатели не меняют в течение года.

Задачи — конкретная постановка проблемы для достижения стратегической цели.

Запас финансовой прочности — это разница между фактическим объемом продаж и объемом продаж, соответствующим точке безубыточности, показывающая, насколько предприятие может сократить объем продаж, прежде чем понесет убытки.

Затраты — это потребленные ресурсы или денежные средства, которые нужно заплатить за продукцию (товары, работы, услуги).

Ипотека — это залог земельных участков, предприятий, зданий, сооружений, нежилых помещений, квартир и иного недвижимого имущества.

Ипотечный рынок — это рынок ипотечных кредитов, предоставляемых банками и другими учреждениями юридическим либо физическим лицам в целях приобретения недвижимости под залог этой (или иной) недвижимости.

Источники финансирования — денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении предприятия и предназначенные для осуществления затрат по расширенному воспроизводству, экономическому стимулированию, выполнению обязательств перед государством, финансированию прочих расходов.

Капитализация — рыночная стоимость предприятия, акции которого имеют хождение на бирже, т.е. рыночная цена акций, умноженная на число акций (чаще всего привилегированные акции не учитывают при расчете этого показателя).

«Клапан» («пробка») — это определенный источник или источник внешнего финансирования, к которым можно прибегнуть в случае недостатка финансовых ресурсов либо направления использования средств в случае их избытка.

Коммерческие расходы — это затраты, связанные с продвижением товаров на рынок сбыта.

Компоненты инфраструктуры финансового планирования — аналитический блок, информационный блок, организационный блок, программно-технический блок.

Корпоративная облигация — это ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, ее выпустившим (заемщиком). В качестве последнего выступают акционерные общества, предприятия и организации других организационно-правовых форм собственности.

Косвенные затраты — это такие затраты, которые возникают и формируются за период независимо от того, сколько и каких изделий производят.

Коэффициент автономии (E/A) — это показатель, отражающий долю собственного капитала в пассиве баланса предприятия, показывающий степень независимости предприятия от заемных средств.

Коэффициент внутреннего роста — это максимальный темп роста, который предприятие может достигнуть без внешнего финансирования.

Коэффициент дивидендных выплат (PR) — это доля дохода, расходуемая на выплату дивидендов.

Коэффициент инкассации — показатель, выражающий процент ожидаемых денежных поступлений от продаж в соответствующем периоде времени от момента реализации продукции.

Коэффициент маржинальной прибыли — это отношение маржинальной прибыли к объему продаж в процентах.

Коэффициент реинвестирования (RR) — это доля доходов, используемых на инвестирование.

Коэффициент устойчивого роста — это максимальный темп роста, который предприятие может поддерживать без увеличения финансового рычага.

Коэффициент Чессера — это модель, позволяющая оценить не только вероятность риска банкротства, но и вероятность невыполнения обязательств по погашению задолженности по кредитам.

Лизинг — это комплекс имущественных и экономических отношений, возникающих в связи с приобретением в собственность

имущества и последующей сдачей его во временное владение и пользование за определенную плату.

Маржинальная прибыль — это превышение выручки от реализации над переменными затратами либо сумма постоянных затрат и прибыли до выплаты процентов и налогов.

Маржинальная прибыль на единицу продукции — это превышение продажной цены за единицу продукции над переменными затратами на единицу продукции.

Метод А-В-С — классификация материальных запасов в соответствии с определенным показателем важности; в соответствии с этим показателем распределена вся деятельность по контролю и управлению запасами.

Метод максимальной и минимальной точки — это метод дифференциации затрат, позволяющий идентифицировать линейную зависимость между уровнем деловой активности и затратами, анализируя наибольший и наименьший объемы за период и связанные с ним затраты.

Налоговый щит — это метод, позволяющий в рамках действующего законодательства снизить величину причитающихся налогов (путем увеличения амортизационных отчислений, отнесения процентов по заемным средствам на расходы и пр.).

Невозвратные затраты — это затраты прошлого периода, которые возникли в результате ранее принятого решения, и которые невозможно изменить в будущем.

Нерегулируемые затраты — это затраты, которые не поддаются управлению.

Нерелевантные затраты — это затраты, которые не влияют на принимаемое решение.

Неформализованные критерии — это характеристики ухудшающегося финансового состояния, часто не имеющие количественного измерения.

Оборотные активы — совокупность имущественных ценностей предприятия, обслуживающих текущую производственно-коммерческую (операционную) деятельность и полностью потребляемых в течение одного производственно-коммерческого цикла.

Овертрейдинг — это ситуация, когда в погоне за перспективными возможностями увеличения объемов производства через повышение текущих затрат либо инвестиционных вложений компания сокращает ниже разумного предела свои финансовые (ликвидные) резервы и оказывается в ситуации банкротства вследствие потери текущей ликвидности.

Операционный рычаг — это потенциальная возможность влиять на прибыль, изменяя структуру себестоимости и объем выпуска.

Операционный цикл — это период полного кругооборота всей суммы оборотных активов, в процессе которого происходит смена их отдельных видов.

Основные бюджеты — это плановые документы, составление которых обязательно для каждого предприятия (прогноз баланса, бюджет доходов и расходов, бюджет движения денежных средств).

Отрицательный денежный поток — это отток денежных средств (*cash outflow, COF*), вызванный выплатами из предприятия в процессе осуществления всех видов его хозяйственных операций.

Переменные затраты — это такие затраты, которые изменяются пропорционально объему производства или уровню деятельности.

Период обращения дебиторской задолженности — промежуток времени между продажей готовой продукции и оплатой счетов к получению.

Период обращения кредиторской задолженности — промежуток времени между получением сырья, материалов, полуфабрикатов и их оплатой.

Перспективный финансовый план — это документ, в котором определены важнейшие показатели, пропорции и темпы расширенного воспроизводства; поставлены цели и задачи предприятия; учтены взаимоотношения с внешним окружением.

Покрытие постоянных финансовых расходов (FCC) — это коэффициент, показывающий способность предприятия покрывать все постоянные расходы.

Политика управления дебиторской задолженностью — совокупность мероприятий, направленных на оптимизацию общего объема и структуры кредитования по отношению к покупателям, а также своевременную инкассацию задолженности.

Политика управления денежными активами — это оптимизация совокупного размера денежного остатка в целях обеспечения постоянной платежеспособности и эффективного использования в процессе хранения.

Политика управления запасами — это оптимизация общего размера и структуры запасов, минимизация затрат по их обслуживанию и обеспечению эффективного контроля за их движением.

Политика управления оборотными активами — совокупность мер, направленных на рационализацию и оптимизацию объема, состава и источников финансирования оборотных активов в целях повышения эффективности их использования.

Положительный денежный поток — это приток денежных средств (*cash inflow, CIF*), вызванный их поступлениями на предприятие от всех видов хозяйственных операций.

Постоянные затраты — это затраты, которые не изменяются при изменении объема производства или уровня деятельности.

Предельные (маржинальные) затраты — это прирост затрат, связанный с выпуском дополнительной единицы продукции.

Предотвратимые затраты — это затраты, которые еще не были осуществлены или которые могут быть аннулированы без потерь.

Принципы предоставления кредита — срочность, платность, возвратность и материальная обеспеченность.

Приростные затраты — это дополнительные затраты, которые возникают в результате изготовления нескольких дополнительных единиц продукции.

Прогноз баланса — это прогноз состояния активов и пассивов предприятия, бизнеса, инвестиционного проекта или структурного подразделения в соответствии со сложившейся структурой активов и обязательств и ее изменением в процессе реализации бюджета доходов и расходов, бюджета движения денежных средств и инвестиционного бюджета.

Производственный бюджет — это план производства продукции.

Производственный цикл — это период полного оборота материальных элементов, используемых для обслуживания производственного процесса, начиная с поступления сырья, материалов, их переработки и отгрузки покупателю.

Проформы («ради формы») — прогнозная отчетность, включающая прогнозный баланс, план прибылей и убытков, план движения денежных средств.

Прямые затраты — это затраты, которые прямо включают в себестоимость продукции и величина которых зависит от количества выработанных изделий.

Регулируемые затраты — это затраты, на которые способен влиять руководитель центра затрат.

Резервный капитал — часть собственного капитала, выделяемого из прибыли для покрытия возможных убытков.

Релевантные затраты — это значимые затраты будущего периода, которые меняются в результате принятия решения.

Рыночная стоимость акции — это стоимость, которая может быть получена на рынке, определяемая соотношением спроса и предложения.

Собственные оборотные активы — оборотные активы, сформированные за счет собственного капитала.

Способы начисления амортизации нематериальных активов для целей бухгалтерского учета – линейный; уменьшаемого остатка; списания стоимости пропорционально объему продукции.

Способы начисления амортизации основных средств для целей бухгалтерского учета – линейный; уменьшаемого остатка; списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования; списания стоимости пропорционально объему продукции.

Способы начисления амортизации основных средств и нематериальных активов для целей налогового учета – линейный и нелинейный.

Ставка LIBOR – средняя ставка процента, по которой банки в Лондоне предоставляют кредиты первоклассным банкам, размещая в них депозиты.

Стратегическая цель – это направление достижения основной цели предприятия.

Стратегия ценообразования – это набор методов, с помощью которых правила определения цен для типовых сделок продажи товаров предприятия можно реализовать на практике.

Структура рынка – это основные характеристики рынка: количество и размер предприятий, находящихся на рынке, степень сходства (различия) товаров разных фирм, условия вхождения на рынок новых продавцов и выхода из него, доступность рыночной информации.

Субъекты лизинга – лизингодатель, лизингополучатель и продавец.

Z-счет – модель Э. Альтмана, используемая для прогнозирования банкротства компаний.

Точка безубыточности – это выручка от реализации, которая покрывает сумму постоянных и переменных затрат при заданных объеме производства и коэффициенте использования производственных мощностей, а прибыль равна нулю.

Финансовая политика предприятия – совокупность мероприятий по целенаправленному формированию, организации и использованию финансов для достижения целей предприятия.

Финансовый план – это программа того, что должно быть сделано в будущем.

Финансовый рычаг (D/E) – это коэффициент, определяемый отношением внешних обязательств к собственным средствам.

Финансовый цикл – это период полного оборота денежных средств, инвестированных в оборотные активы, начиная с оплаты за сырье, материалы и полуфабрикаты и заканчивая получением денег за отпущенную продукцию.

Формализованные критерии — это система финансовых коэффициентов, уровень и динамика которых в комплексе может дать основания для выводов о вероятном наступлении банкротства.

Формы обеспечения кредита — залог имущества, поручительство, банковская гарантия, государственная и муниципальные гарантии, переуступка (цессия) в пользу банка требований и счетов заемщика третьему лицу и др.

Форфейтинг (англ. *forfeiting*, фр. *forfait* — целиком) — это покупка обязательств, погашение которых происходит на определенный период в будущем без права регресса (оборота) на любого предыдущего должника.

Цель бюджетирования — максимизация конечных финансовых результатов при заданных ресурсах и заданной организации работ.

Ценовая политика — это система стандартных правил определения цен для типовых сделок продажи товаров предприятия.

Центр финансовой ответственности — структурное подразделение (группа подразделений), осуществляющее определенные хозяйственные операции, способные непосредственно воздействовать на доходы/расходы от этих операций, и отвечающее за реализацию установленных перед ним целей, соблюдение уровней расходов в пределах установленных лимитов и достижение определенного финансового результата своей деятельности.

Чистые оборотные активы — оборотные активы, сформированные за счет собственного и долгосрочного заемного капитала.

Список использованной литературы

1. Гражданский кодекс РФ. – Ч. I и II. – М.: Проспект, 1998.
2. Налоговый кодекс РФ. – Ч. I и II. – М.: ЮРКНИГА, 2005.
3. О бюджете развития РФ. Федеральный закон от 26.11.98 № 181-ФЗ.
4. О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним. Федеральный закон от 21.07.97 № 122-ФЗ (в ред. Федеральных законов от 05.03.01, 12.04.01, 09.06.03, 11.04.02).
5. О лизинге. Федеральный закон от 29.10.98 № 164-ФЗ (в ред. Федерального закона от 29.01.02 № 10-ФЗ).
6. О налоге на операции с ценными бумагами. Закон РФ от 12.12.91 № 2023-1 (с изм. от 18.10.95, 23.03.98, 30.05.01, 23.12.03).
7. О несостоятельности (банкротстве). Федеральный закон РФ от 26.10.02 № 127-ФЗ.
8. Об акционерных обществах. Федеральный закон от 26.12.95 № 208-ФЗ (ред. 07.08.01, 06.04.04).
9. Об ипотеке (залоге недвижимости). Федеральный закон от 16.07.98 № 102-ФЗ (с изм. от 9.11.01, 11.02.02, 24.12.02).
10. Об обществах с ограниченной ответственностью. Федеральный закон от 08.02.98 № 14-ФЗ.
11. О классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы. Постановление Правительства РФ от 01.01.02 № 1.
12. О порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ. Приказ Министерства финансов РФ № 71, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 05.08.96 № 149.
13. О порядке предоставления (размещения) кредитными организациями денежных средств и их возврата (погашения). Положение ЦБР 54-П от 31.08.98 (с изм. от 27.07.01).
14. О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности. Положение Банка России от 26.03.04 № 254-П. Источник: <http://www.cbr.ru/analytics/standart Acts/projects>.
15. Об утверждении Стандартов эмиссии облигаций и их проспектов эмиссии. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19.10.01 № 27.
16. План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций и инструкции по его применению. Приказ Министерства финансов Российской Федерации от 31.10.2000 № 94 н.
17. Учет займов и кредитов и затрат по их обслуживанию. Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 15/01). Приказ Министерства финансов Российской Федерации от 02.08.01 № 60 н.
18. Учет основных средств. Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 6/01). Приказ Министерства финансов Российской Федерации от 30.03.01 № 26н (с учетом доп. и изм. в соответствии с Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 10.06.02 № 45н «О внесении дополнений и изменений в Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» (ПБУ 6/01)»).
19. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента: В 2 т. – Киев: Ника-Центр, 2003.
20. Бланк И.А. Управление активами. – Киев: Ника-Центр: Эльга, 2002. (Б-ка финансового менеджера).

21. *Бланк И.А.* Управление формированием капитала. – Киев: Ника-Центр: Эльга, 2002. – (Б-ка финансового менеджера).
22. *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 1997.
23. *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой. – М.: Олимп-Бизнес, 2004.
24. *Бригхем Ю., Гаспенски Л.* Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2 т.: Пер. с англ. / Под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 2001. Т. 2. – 669 с.
25. *Вахрушина М.А.* Бухгалтерский управленческий учет: Учебник для вузов. – 2-е изд., доп. и перераб. – М.: Омега-Л: Высш. шк., 2003.
26. *Друри К.* Управленческий учет для бизнес-решений: Учебник: Пер. с англ. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003.
27. *Ковалев В.В.* Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2003.
28. *Ковалев В.В.* Практикум по финансовому менеджменту: Конспект лекций с задачами. – М.: Финансы и статистика, 2003.
29. *Ковалев В.В.* Управление финансами. – М.: ФБК-Пресс, 2002.
30. *Перар Ж.* Управление международными денежными потоками. – М.: Финансы и статистика, 1998.
31. *Росс С. и др.* Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2001.
32. *Стойнова Е.С.* Финансовый менеджмент: Российская практика. – М.: Перспектива, 2003.
33. *Финансовый менеджмент: Учеб. пособие / Под ред. проф. Е.И. Шохина.* – М.: ФБК-ПРЕСС, 2003.
34. *Фридман П.* Контроль затрат и финансовых результатов при анализе качества продукции. – М.: Аудит: ЮНИТИ, 1994.
35. *Хорнгрен Ч.Т., Фостер Дж.* Бухгалтерский учет: управленческий аспект: Пер. с англ. / Под ред. Я.В. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 2001.
36. *Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти.* Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000.
37. *Шим Д.К., Сигел Д.Г.* Основы коммерческого бюджетирования: Пер. с англ. – СПб.: Азбука, 2001.
38. *Beer St.* Planning as a Process of Adaptation. Proceeding of the 5-th International Conference on Operational Research (Tavistock Publications, 1970).
39. *Fama E.F. and French K.R.* Disappearing Dividends Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? // *Journal of Financial Economics*. 60. 2001.
40. *Higgins R.S.* How Much Growth Can a Firm Afford? *Financial Management*, 6 (Fall 1977).
41. *Benartzi L., Michaely R. and Thaler R.H.* Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past? // *Journal of Finance*. 52. 1997. July.
42. *Healy P. and Palepu K.* Earnings Information Conveyed by Dividend Initiations and Omissions // *Journal of Financial Economics*. 21. 1988.
43. *DeAngelo H., DeAngelo L. and Skinner D.* Reversal of Fortune: Dividend Signaling and the Disappearance of Sustained Earnings Growth // *Journal of Financial Economics*. 40. 1996.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие.....	3
Глава 1. Основы финансовой политики предприятия.....	5
1.1. Понятие «финансовая политика предприятия», ее значение в развитии предприятия.....	5
1.2. Цели, задачи и направления формирования финансовой политики.....	7
1.3. Основные этапы финансовой политики предприятия.....	10
1.4. Субъекты и объекты финансовой политики.....	11
1.5. Организация информационного обеспечения финансовой политики.....	13
1.6. Финансовая политика и другие функциональные дисциплины.....	16
Контрольные вопросы.....	18
Глава 2. Долгосрочная финансовая политика предприятия.....	19
2.1. Классификация источников и форм долгосрочного финансирования деятельности предприятий.....	19
2.2. Стоимость основных источников капитала.....	25
2.3. Политика управления структурой капитала, финансовый рычаг.....	38
2.4. Оптимизация структуры капитала.....	45
2.5. Дивиденды и дивидендная политика.....	47
Контрольные вопросы.....	62
Глава 3. Финансовое планирование и прогнозирование.....	64
3.1. Сущность финансового планирования и прогнозирования.....	64
3.2. Методы и модели, используемые в долгосрочном финансовом планировании.....	83
3.3. Темпы роста организации: факторы, их определяющие, методика расчета.....	100
3.4. Прогнозирование финансовой устойчивости предприятия. Модели прогнозирования банкротства.....	109
Контрольные вопросы.....	126
Глава 4. Бюджетирование как инструмент финансового планирования.....	127
4.1. Понятие бюджетирования.....	127
4.2. Технологии бюджетирования.....	133
4.3. Организация бюджетирования.....	202
Контрольные вопросы.....	219
Глава 5. Управление текущими издержками и ценовая политика предприятия.....	220
5.1. Затраты: их поведение, учет и классификация для управленческих решений и планирования.....	220
5.2. Методы дифференциации затрат.....	232
5.3. Методы планирования затрат на производство и реализацию продукции.....	236
5.4. Операционный анализ в управлении текущими издержками.....	243
5.5. Ценовая политика предприятия.....	262
Контрольные вопросы.....	274
Список принятых терминов.....	276
Список использованной литературы.....	285

Учебное издание

**Лихачева Ольга Николаевна
Щуров Сергей Александрович**

**ДОЛГОСРОЧНАЯ И КРАТКОСРОЧНАЯ
ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА
ПРЕДПРИЯТИЯ**

Учебное пособие

**Редактор Р.С. Швецова
Корректор Е.А. Морозова
Компьютерная верстка А.В. Морозовой**

**Сдано в набор 10.01.2006. Подписано в печать 20.07.2006.
Формат 60×90/16. Усл. печ. л. 18,0. Уч.-изд. л. 18,44.
Печать офсетная. Бумага типографская № 2. Гарнитура «Newton»
Тираж 4500 экз. Цена свободная.
Заказ № 4604033**

**Издательский Дом «Вузовский учебник»
127247, Москва, ул. С. Ковалевской, д. 1, стр. 52**

**Отпечатано на ФГУИПП «Нижполиграф».
603006, Нижний Новгород, ул. Варварская, 32.**